全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

et press
經濟日報出版社

吳家順、歐陽一心、謝克迪 聯合推薦！

港股游擊戰
以弱制強致勝法

周梓霖 著

- 「事件驅動投資法」：散戶以小博大的操盤技巧
- 「千里馬組合」：無懼市場風雨，財富穩步增長
- 「注碼分配」+「止蝕機制」：避免重大投資失誤
- 「披露易」應用：追蹤公司消息，掌握買賣時機

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股游擊戰
以弱制強致勝法

周梓霖 著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勝利留給有準備的人

認識 Alex 好多年了，聽見他會出書我覺得好開心，因為在寫書的過程中，不但可以重新理順自己對市場的知識，令功力更上一層樓，同時又可以將這些知識回饋市場，可以話係取之予市場，用之予市場，大家都學到嘢。

近年港股質素下跌，恒生指數大多以區間橫行上落為主，「長期持有，等待收成」（Buy and Hold）可能已經不合時宜。再加上社會氣氛導致投資市場的改變，令我們更加需要重新學習新的知識，去應對現今股票市場的變化。

呢本書有好多真實案例，讓讀者更容易上手，不論新手入門，又或者溫故知新都很適合，書中從多方向出發講解，其中由事件主導的操作方式，一向是本人操作的方向之一；講個秘密俾大家知，書中講述創興銀行（01111）賣盤一役，其實是我倆攜手大勝的真實例子，哈哈哈。另外，股市心理及上市公司的通告，也是大家必然會面對的情況，所以一定很容易得到共鳴。

勝利留給有準備的人，大家一起努力吧！

吳家順
對沖基金董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推薦序2

路遙知馬力，日久見人心

投資，一字咁淺，就係個「贏」字，偏偏人就係會有好多執著，有好多種盲點，結果好多人喺市場上碰碰跌跌，炒足十幾年股票都係輸多贏少，行錯好多冤枉路。

Alex 處男作《港股游擊戰》係我見過嘅財經書之中最簡潔，但又最實用嘅一本。好多散戶嘅投機方式其實都可以歸類為事件驅動（Event Driven），偏偏事件驅動其實係一門好深入嘅課題，Alex 可以用簡潔嘅文字同例子，向散戶展現專業嘅事件驅動投機法，可以話係一件創舉。

我最喜歡嘅一節係「後發先至——暴跌撈底法」，呢一個方法我自己都經常使用，因為我係一個期權投機客，運用暴跌撈底法配合 Long Call 嘅威力相當強大。其實，事件驅動嘅投機法永遠都係博奕嘅心理遊戲，散戶只要有哂全盤計劃，嚴格執行，喺市場上搵錢真係唔難。

香港嘅金融市場好奇怪，冇料嘅人爭住出聲，有料嘅人收收埋埋，所以好多時候有料嘅人出聲嗰陣都會俾人忽略，甚至埋沒。但依我同 Alex 共事嘅經歷，我深深相信 Alex 係屬於有料嘅一種。佢呢本書賣嘅價錢只係你一餐飯錢，但回報肯定遠超一餐飯，以投資角度嚟睇，係一個極度值博嘅項目。

祝 Alex 新書大賣，一紙風行，亦都希望香港有愈來愈有料嘅財經書面世啦！

歐陽一心
中國銀河國際證券環球市場部聯席董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

買書就是買贏

股票書近年大行其道，五花八門。筆者之前寫書，經常想寫甚麼題材，才能令讀者開卷有益，而不是純粹呃稿費。

市面上的股票書，很多都標榜實用、實戰，但作者必須在文字及財經上都有一定功力，才能令讀者明白書中的黃金屋。加上股壇的道理實在多如繁星，要把無數的概念清楚寫出，更加不易。

筆者有幸曾與 Alex 共事，雖然痴長幾歲，但筆者不得不佩服他對股票不論理論還是實戰，都有細緻的研究，是公司內的投資字典。筆者更不時向他請教投資道理，當然少不免「問貼士」。難得 Alex 亦不厭其煩，解答筆者的疑問。

Alex 的《港股游擊戰》，簡而精地解釋投資要訣，又有詳盡的實戰例子，分享自己的投資心得。由新股、私有化、收購、殼股到股市贏家特質，均一一盡錄。筆者自問在股壇有一定經驗，閱讀的投資書籍亦不少，但讀畢此書，令筆者深思原來的投資方式，有甚麼改善空間。

全書沒有浮誇的造作，只有 Alex 投資經驗的無私分享。在股壇有一定經驗的朋友，讀完本書定能溫故知新，即使是投資初哥，書中的內容與例子簡單易明，以後在股市便可以「交少啲學費」。

若要推介朋友一項投資，筆者認為仔細研究《港股游擊戰》，裝備好自己，將是最佳的選擇。

謝克迪
暢銷書《股票投資 101》作者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者序

條條大路通羅馬

不少人跟我説笑，近年投資港股相當折騰，能夠保住本金已經非常感恩，更遑論追求高回報。事實上，盈富基金（02800）於 2009 年至 2015 年間總回報率為 19.8%，相等於年複式回報率 3.1%，亦算保得住購買力。然而，觀乎港股每年雙位數巴仙上落波幅，恐怕要買不少驚風散來定驚。面對風高浪急的股市，經常有人會問哪種投資方法才是王道。過去數年自己不斷思索這條問題，直至一位師兄一語道破當中的關鍵。

投資要有小成，毋須一定追隨彼得林奇（Peter Lynch）尋找十倍增長股或完全仿效巴菲特（Warren Buffett）的價值投資。林奇及巴菲特的投資哲學絕對值得學習，以合理甚至偏低價錢買入並持有偉大企業無疑是投資王道。不過隨着社會不斷進步，全球競爭愈趨激烈，各行各業面對各種新挑戰，以價值投資發掘十倍股肯定比半世紀前困難。時移世易，採用一套與自身不合的投資方式反而是本末倒置。

正所謂「條條大路通羅馬」，我曾見識過有師兄靠一注獨贏中大型股致富，亦有人靠趨勢性買賣獲取厚利，顯然在股市獲利並無固定方式，大家應做的是一步步悟出自己的投資套路。

市面上有不少談及價值投資及技術分析的書籍，反而講述「事件驅動投資法」（Event Driven Investing）的著作則較少見。然而這種較少人採用的投資套路，其實亦是一種獲取厚利的投資技巧。事實上，不少企業事件對中短期股價有利好推動作用，投資者只要細心推敲，不難捕捉當中所帶來的投資機會。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

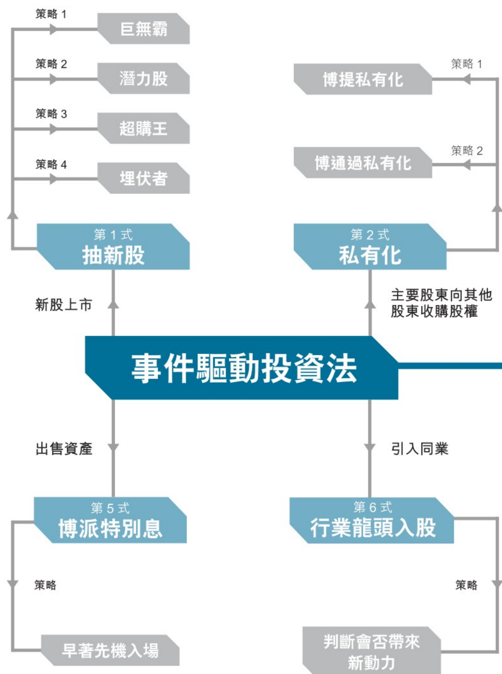
本書收錄了九種「事件驅動投資法策略」，每種策略均包括一套客觀投資框架詳述如何制定出擊策略，例如：若想博公司出售資產派特別息者，宜於落實派息前入市，避免落實派息後高追接火棒。此外，筆者亦會運用「事件驅動投資法」的知識及實戰經驗，為每種策略擬定一系列風險管理機制，當中包括注碼運用、止蝕時機、持倉期限等，務求令大家操盤時更加得心應手。除了一系列實戰策略及港交所「披露易」的應用技巧外，本書亦特意加入投資心法篇，闡述贏家及輸家的心理特質，大家將心法與投資策略融會貫通，投資功力定能提升不少。

本書出版目的並非要展示過往的成功投資經驗，而是希望大家能了解自己當時投資時所考慮的因素。人會變，市場亦會變，個人深信思維訓練遠比參考過往成功經驗重要。書中收錄的實戰案例及應對方法都是真金白銀換來，掌握當中的拆局思維，理解背後的獲利邏輯，無論最終是否適合大家，相信都對提升投資造詣有莫大裨益。

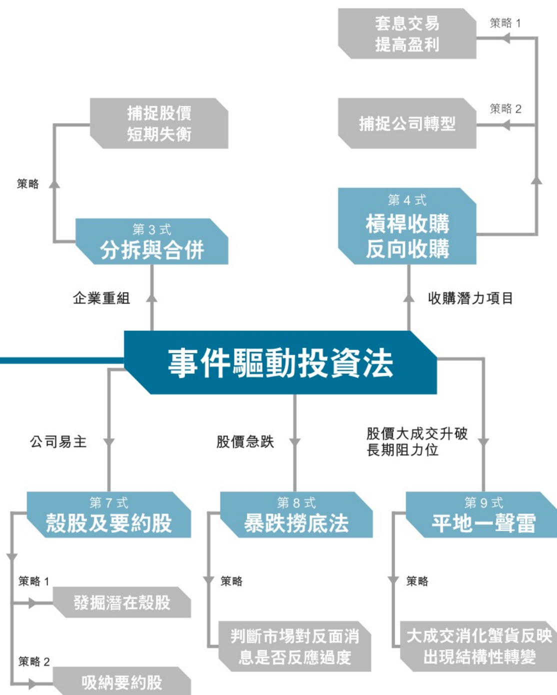
本書能夠順利出版，當然要感謝撰寫推薦序的前輩及師兄、出版社編輯及團隊的幫忙。最後沒有讀者們的支持，本書未必能如期面世，再一次感謝。

周梓霖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 錄

推薦序1（吳家順）......003
推薦序2（歐陽一心）......004
推薦序3（謝克迪）......005
作者序......006

第一部：事件驅動投資法9式

第1式：乘勢而上——抽新股......015
第2式：謀定後動——私有化......035
第3式：聚散分離——分拆與合併......053
第4式：巴蛇吞象——槓桿收購、反向收購......060
第5式：有福同享——出售資產派特別息......067
第6式：君臨天下——行業龍頭入股......073
第7式：絕境逢生——殼股及要約股......078
第8式：逆水行舟——暴跌撈底法......094
第9式：後發先至——平地一聲雷......104
9式以外：路遙知馬力——千里馬組合......113

第二部：股場操盤的心戰

贏家的特質

（1）永遠為自己留下一條退路......124
（2）找到自己的投資套路......127
（3）要贏人，先要贏自己......129

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4) 具備殺出重圍的決心 131
(5) 耐性是捕獵成功的關鍵 133
(6) 適時相信自己的直覺 135
(7) 失敗乃成功之母 138
(8) 跟市場主流與別不同 140

輸家的特質

(1) 太執著要贏反而招致失敗 142
(2) 自視過高有礙脱困 145
(3) 在不當時機絕地一擊 147
(4) 受制於過往成功經驗 149
(5) 輸家不懂適時放棄 151

第三部：「披露易」資訊應用

如何設定股份公告及披露權益通知？........ 155
如何速閱私有化公告？........ 157
如何速閱賣盤交易公告？........ 167

結語：英雄造時勢 VS 時勢造英雄 176

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部

事件驅動投資法 9 式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

釋放投資價值

投資者對「事件驅動投資法」（Event Driven Investing）往往有不同解讀，有人認為是炒莊家股，有人認為是買消息股，總之就是非正統的投資法。既然本書以事件驅動投資法作主打，確實不希望各位先入為主認為本書是教大家炒老千股，因此有必要在章節開首釐清當中的概念。

事件驅動投資法，是一種對沖基金經常採用的另類投資法；其投資方向是透過分析企業事件，如分拆合併、出售資產、私有化、收購股權、重組等，從而捕捉當中可能出現的錯價機會來獲利。其實這種投資方法早已存在，全球現時有數以千計的對沖基金採用事件驅動投資法，而且發展相當成熟。大家不要以為沒有事件驅動型基金進駐本港市場——Senrigan Master Fund，一隻由黑石集團（Blackstone Group）支持的事件驅動型基金，過去幾年就於兩宗私有化事件買入超過 5%H 股股權而須要作出披露。就連黑石集團亦涉足這個領域，足見事件驅動投資法有其可取之處。

更重要的是，隨著本港市場愈趨成熟，大藍籌亦見不少大型企業動作，例如中信股份（00267）發行新股收購母公司中信集團資產、中國海外（00688）發行新股收購中信股份的地產業務、華潤創業（00291）向母公司華潤集團出售非啤酒業務、長和系重組等，這都為投資者創造不少投資機會。其實投資獲利要訣乃人所皆知，就是尋找有價值的資產，然後低買高沽套利。採用事件驅動投資法，就是判斷企業事件會為公司釋放多少價值，再按值博率高低而下注。

當然事件驅動投資法亦有其不足之處，但這對小投資者來説影響相對較少。事件驅動投資法最大缺點是出手機會不多以及轉身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

困難，資產規模過百億元的大戶基本上難以建立一個平衡的投資組合，這亦是為何市場上少見大型事件驅動型互惠基金的原因。然而小投資者資金規模較細，能夠在不影響股價走勢下迅速吸納股份，而且亦毋須硬性規定建立上百隻股份的投資組合，行軍上比大戶更具優勢。歷史多次證明，以弱勝強的關鍵是善用奇謀，事件驅動投資法正是小投資者利用自身優勢擊敗大戶的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 式

乘勢而上
抽新股

抽新股關鍵在於判斷上市初期的供求關係，採用適當注碼出擊，不難在低風險下獲利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抽新股機制

抽新股最為人詬病是熱門股中籤率低、冷門股中籤率高，風險回報不成比例，長線輸多贏少。的確，新股分配機制並非絕對公平，而且抽新股大多是捕捉上市初期的升幅，嚴格來説不能稱之為投資，或許用投機來形容會更適合。

若果用投機角度觀之，抽新股本質上是一個鬥傻遊戲，投資者（或投機者）目標是評估其他參與者對新股的需求，然後衡量值博率，運用最大效應策略以獲配最多新股，並於上市初期沽予新買家。雖然抽新股看上去似是接火棒遊戲，但若果大家冷靜分析資訊、並於形勢有利的情況下出擊，抽新股其實是一個低風險賺錢的智力遊戲。

凡是參與每一個遊戲，最重要是清楚當中的規則，否則又如何參與呢？抽新股即認購首次公開發售（IPO）股份，公司會向公眾投資者發售新股，以籌集資金上市，而認購者獲分配新股後將成為公司股東。公司可以選擇於香港主板或創業板上市，但由於創業板絕大多數只向特定投資者配售股份，普羅大眾幾乎不能認購。既然創業板新股只能遠觀而不能參與之，其認購機制亦不多贅。

香港主板上市新股主要透過兩個途徑認購，分別是公開發售及國際配售。顧名思義，公開發售是供公眾人士認購，而國際配售則供機構投資者及專業投資者認購。由於大部份人難以透過國際配售認購新股，本章只會集中討論公開發售這部份。

大部份情況下，投行及券商會將總售股股數的 90% 撥予國際配售、餘下總售股股數的 10% 則會撥予公開發售。雖然公開發售與國際配售的售股股數相差極多，但香港新股上市有回撥機制（或稱回補機制），投行及券商會根據公開發售反應，將國際配售股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回撥至公開發售，增加公開發售比率，以滿足其需求。下表是一般新股的回撥調整基準：

公開發售認購倍數	15 至 <50 倍	50 至 <100 倍	100 倍或以上
回撥後佔總售股數百分比	30%	40%	50%

舉例説，若果某隻新股將發售 1 億股，回撥前公開發售部份應為 1000 萬股，相等於 10% 總發售股數。假如公開發售錄得 12 億股申請認購，即公開發售認購倍數為 120 倍。根據回撥機制，投行及券商需要將公開發售佔總售股數比例由 10% 提升至 50%，即公開發售部份將提升至 5000 萬股。

不過，若果新股為集資額龐大的巨無霸，如中國信達（01359）、中廣核電力（01816），公開發售部份比例將有所調整，公開發售的總售股數比例將由 10% 降至 5%，回撥調整基準亦會相應下調：

公開發售認購倍數	15 至 <50 倍	50 至 <100 倍	100 倍或以上
回撥後佔總售股數百分比	7.5%	10%	20%

此外，公開發售部份絕大多數情況下會按認購金額再細分為甲組及乙組，兩組的中籤率亦大有不同。凡是認購金額 500 萬元或以下為甲組，認購金額 500 萬元以上則分為乙組，兩組所獲分配的股數均為公開發售總數的一半。不過，若果任何一組出現認購不足，則剩餘股數將撥往另一組，以滿足該組的需求。

換言之，若果甲乙兩組均獲足額認購，而一組的認購總額遠超另一組，其平均中籤率將會低於另一組。以下以 2015 年「超購王」

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一現恒建築（01500）作説明：

1. 現恒總發售股數為 2 億股（不計超額配股權），其中公開發售部份為 2,000 萬股、國際配售部份為 1.8 億股。
2. 公開發售合共錄得 89.59 億股有效申請，認購股數佔公開發售部份約 447.9 倍。
3. 由於公開發售獲超額認購超過 100 倍，根據回撥機制，公開發售部份將由 2,000 萬股增加至 1 億股，將公開發售比例由 10% 提升至 50%。
4. 甲組（認購 600 萬股或以下）合共錄得 36.48 億股有效申請，佔甲組回撥後公開發售部份 5,000 萬股約 72.96 倍。
5. 乙組（認購 700 萬股至 1000 萬股）合共錄得 53.11 億股有效申請，佔乙組回撥後公開發售部份 5,000 萬股約 106.22 倍。
6. 甲組及乙組申請比例大約是 4 比 6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

現恒建築（01500）甲組分配表 A

申請股份數目	有效申請數目	配發／抽籤基準	獲配發股份數目佔申請股份總數的概約百分比
		甲組	
5,000	1,587	1,587名申請人當中的1,270名將獲發5,000股股份	80.03%
10,000	647	647名申請人當中的518名將獲發5,000股股份	40.03%
15,000	911	911名申請人當中的733名將獲發5,000股股份	26.82%
20,000	1,871	1,871名申請人當中的1,535名將獲發5,000股股份	20.51%
25,000	171	171名申請人當中的141名將獲發5,000股股份	16.49%
30,000	291	291名申請人當中的241名將獲發5,000股股份	13.80%
35,000	46	46名申請人當中的39名將獲發5,000股股份	12.11%
40,000	93	93名申請人當中的79名將獲發5,000股股份	10.62%
45,000	33	33名申請人當中的29名將獲發5,000股股份	9.76%
50,000	748	748名申請人當中的659名將獲發5,000股股份	8.81%
60,000	61	61名申請人當中的55名將獲發5,000股股份	7.51%
70,000	53	53名申請人當中的49名將獲發5,000股股份	6.60%
80,000	44	44名申請人當中的42名將獲發5,000股股份	5.97%
90,000	26	26名申請人當中的25名將獲發5,000股股份	5.34%
100,000	413	5,000股股份	5.00%
200,000	521	5,000股股份	2.50%
300,000	180	5,000股股份，另加180名申請人當中的4名將獲發額外5,000股股份	1.70%
400,000	139	5,000股股份，另加139名申請人當中的6名將獲發額外5,000股股份	1.30%
500,000	204	5,000股股份，另加204名申請人當中的21名將獲發額外5,000股股份	1.10%
600,000	120	5,000股股份，另加120名申請人當中的17名將獲發額外5,000股股份	0.95%
700,000	80	5,000股股份，另加80名申請人當中的16名將獲發額外5,000股股份	0.86%
800,000	66	5,000股股份，另加66名申請人當中的14名將獲發額外5,000股股份	0.76%
900,000	41	5,000股股份，另加41名申請人當中的9名將獲發額外5,000股股份	0.68%
1,000,000	525	5,000股股份，另加525名申請人當中的116名將獲發額外5,000股股份	0.61%
2,000,000	226	5,000股股份，另加226名申請人當中的181名將獲發額外5,000股股份	0.45%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

現恒建築（01500）甲組分配表 B

申請 股份數目	有效 申請數目	配發／抽籤基準	獲配發股份數目 佔申請股份總數的 概約百分比
3,000,000	170	10,000股股份，另加170名申請人當中的99名將獲發額外5,000股股份	0.43%
4,000,000	65	15,000股股份，另加65名申請人當中的29名將獲發額外5,000股股份	0.43%
5,000,000	88	20,000股股份，另加88名申請人當中的27名將獲發額外5,000股股份	0.43%
6,000,000	125	25,000股股份，另加125名申請人當中的19名將獲發額外5,000股股份	0.43%
總計：	9,545		

現恒建築（01500）乙組分配表

乙組			
申請 股份數目	有效 申請數目	配發／抽籤基準	獲配發股份數目 佔申請股份總數的 概約百分比
7,000,000	132	70,000股股份	1.00%
8,000,000	17	80,000股股份	1.00%
9,000,000	9	85,000股股份	0.94%
10,000,000	417	90,000股股份，另加417名申請人當中的221名將獲發額外5,000股股份	0.93%
總計：	575		

從上圖可見，甲組分配股數比例由80.03%遞減至0.43%，乙組分配股數比例則由1.00%遞減至0.93%，而甲組平均中籤率高於乙組平均中籤率，這就是新股中籤遞減機制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何估算新股中籤率？

其實大家可以在招股期間估算中籤率，方法如下：

1. 透過財經媒體估算最終公開發售認購倍數
2. 計算回撥後公開發售股數
3. 參考過往類似新股估算甲組及乙組的認購比例
4. 利用甲組及乙組的認購比例估算各組的認購倍數
5. 最後用倒數得出甲組及乙組的平均中籤率

以現恒為例，若果投資者事前預測認購股數為 80 億股（相等於公開發售認購倍數約 400 倍），回撥後公開發售股數升至 1 億股，即甲組及乙組的公開發售股數均為 5,000 萬股。假設甲組及乙組的認購比例大約為四六比，那麼

甲組認購倍數 =（80 億股 x 40%）/ 5,000 萬股 = 64 倍
乙組認購倍數 =（80 億股 x 60%）/ 5,000 萬股 = 96 倍

甲組平均中籤率 = 1 / 64 x 100% = 1.56%
乙組平均中籤率 = 1 / 96 x 100% = 1.04%

若果大家用孖展抽新股，估算中籤率對評估風險起極大幫助。以下用極端例子來説明風險管理的重要性，國聯證券（01456）於 2015 年 6 月尾招股，當時恒生指數大約處於 27,000 點水平。然而踏入 7 月初，港股受內地 A 股爆發股災拖累，市況急轉直下，恒指於國聯上市當日近一度跌穿 25,000 點。國聯生不逢時，首日開市已裂口低開超過一成，其後愈跌愈有，收市計最終更要急跌 31.1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若果投資者事前不顧風險而貿然抽九成孖展，後果將不堪設想。以甲組尾 60 萬股為例，中籤率高達 53%，投資者最終獲分派 31.8 萬股。

國聯證券甲組分派結果：

國聯證券（01456）甲組分配表

甲組			
所申請股份數目	有效申請數目	配發／抽籤基準	佔所申請股份總數的概約百分比
500	874	500股股份	100.00%
1,000	570	500股股份另加570股股份當中的456股股份，以取得額外500股股份	90.00%
1,500	256	1,000股股份另加256股股份當中的125股股份，以取得額外500股股份	82.94%
2,000	168	1,500股股份另加168股股份當中的53股股份，以取得額外500股股份	82.89%
2,500	67	2,000股股份另加67股股份當中的9股股份，以取得額外500股股份	82.69%
3,000	94	2,000股股份另加94股股份當中的86股股份，以取得額外500股股份	81.91%
3,500	21	2,500股股份另加21股股份當中的15股股份，以取得額外500股股份	81.63%
4,000	42	3,000股股份另加42股股份當中的22股股份，以取得額外500股股份	81.55%
4,500	21	3,500股股份另加21股股份當中的5股股份，以取得額外500股股份	80.42%
5,000	154	4,000股股份	80.00%
6,000	42	4,500股股份	75.00%
7,000	21	5,000股股份	71.43%
8,000	24	5,500股股份	68.75%
9,000	12	6,000股股份	66.67%
10,000	153	6,500股股份	65.00%
15,000	79	9,500股股份	63.33%
20,000	83	12,500股股份	62.50%
25,000	30	15,500股股份	62.00%
30,000	41	18,500股股份	61.67%
35,000	7	21,500股股份	61.43%
40,000	14	24,500股股份	61.25%
45,000	12	27,000股股份	60.00%
50,000	48	29,500股股份	59.00%
60,000	7	35,000股股份	58.33%
70,000	6	40,500股股份	57.86%
80,000	8	46,000股股份	57.50%
90,000	4	51,500股股份	57.22%
100,000	54	57,000股股份	57.00%
200,000	14	112,000股股份	56.00%
300,000	10	165,000股股份	55.00%
400,000	3	216,000股股份	54.00%
500,000	10	267,500股股份	53.50%
600,000	6	318,000股股份	53.00%
合計：	2,955		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假設投資者最終以收市價止蝕，抽九成孖展的回報率（不計孖展利息及交易費用）計算如下：

本金總額 = 認購股數 x 國聯上市價 x 按金
= 60 萬股 x 8 元 x 10%
= 48 萬元

獲分派股份金額 = 分派股數 x 國聯上市價
= 31.8 萬股 x 8 元
= 254.4 萬元

止蝕後所得金額 = 分派股數 x 國聯首日收市價
= 31.8 萬股 x 5.51 元
= 175.2 萬元

虧損金額 = 獲分派股份金額 - 止蝕後所得金額
= 254.4 萬元 - 175.2 萬元
= 79.2 萬元

回報率 = - 虧損金額 / 本金總額 x 100%
= -79.2 萬元 / 48 萬元 x 100%
= -165.0%

換句話説，抽九成孖展是要「蝕入肉」，本金耗盡之餘，更要額外補倉填數，絕對稱得上沒頂之災。然而投資者若果事前已估算中籤率高達八成的話，自然不會用孖展大手出擊，縱然虧損也不會發展至一發不可收拾的田地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挑選新股的十大方向

明白抽新股機制不難，但大部份投資者缺乏適當的選股框架，以致難以有系統地找出爆發力強勁的新股。以筆者總結近年抽新股經驗所得，抽新股關鍵在於判斷上市初期的供求關係，投資者只要從以下十大方向入手，不難從云云新股中找出贏家：

1. 業務

抽新股第一步是了解公司業務，過程中最重要是知道行業概況、公司競爭優勢及風險因素。一般來説，投資者較偏好入場門檻高、業務獨特及行業龍頭的新股。

2. 財務狀況

抽新股除了要關注公司的盈利、負債、現金等項目外，其財務狀況與業務性質是否吻合也同樣值得注意。由於新股上市前大多會粉飾其財務報表，對於過分亮麗的數據應提高警惕，因為那隨時是吸引投資者的陷阱。

3. 集資用途

集資用途是觀察新股的其中一個角度，投資者可藉以推敲公司上市的真正目的。新股上市所得款項通常用作收購潛在項目、研發開支、提升產能、拓展銷售網絡、償還銀行貸款、營運資金等用途。然而，若果集資所得大部份比例用作加強銷售活動、營運資金或償還股東貸款，投資者則宜提高警覺。

4. 派息政策

大部份新股會將過往盈利以股息形式派發予原有股東，投資者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

循例要將上市前派息金額與集資額作比較。如果發現新股集資額跟派息金額相距不遠的話，這意味著上市集資所得是間接用於派息，未必一定是壞事，但投資者需推敲箇中原因。

另外有部份透明度高的新股，更於招股書披露上市後派息政策。一般來說，投資者會偏好認購上市後擬派發 10% 至 30% 純利回饋股東的新股。

5. 上市開支

抽新股亦要留意上市開支金額及入帳時間，這對小型新股的估值有很大影響。舉例說，一隻市值 8 億元新股預測盈利為 1 億元，但一次性上市開支為 1000 萬元，核心盈利因此上調至 1.1 億元，預測市盈率將由 8 倍降至 7.27 倍，估值差異可以相當大。

6. 保薦人

雖然並非萬試萬靈，另一種方向是依靠保薦人來選新股。投行品牌有價，名牌保薦人包括高盛、摩根士丹利、德意志、瑞銀及中信証券，除了對新股業務、財務狀況及風險因素等資料作出較嚴格審查，而且上市初期會為新股護盤，表現很少差得太過火。

7. 基礎投資者

基礎投資者（或稱基石投資者）主要是行業同業、基金及富豪，她們可以優先認購一筆大額股份，但代價是該批股份會設有禁售期，大多數是六個月。一般來說，同業及富豪投資新股通常有業務或戰略考慮，投資參考性未必太高。

不過，基金入股做基礎投資者則是另一回事。由於基金向來較重視投資回報，而且做基礎投資者設有禁售期，眼光需要放長線，信心不足不會押注做基礎投資者。以筆者總結新股回報所得，下列基金若出現於基礎投資者名單，該新股表現通常值得期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名牌基金一覽	
主權基金	GIC、淡馬錫、科威特投資局、挪威銀行
互惠基金	Capital Group、富達、施羅德、惠理
對沖基金	Och-Ziff Capital

8. 認購反應

抽新股是評估供求情況的博奕，投資者應參考財經媒體公布的孖展認購金額、國際配售情況，以推算公開發售認購反應。認購倍數多寡直接影響分配比例，因應認購反應知所進退，才能增加勝算。

9. 流通市值

流通市值是指減去基礎投資者的流通股份總市值。其他因素不變，流通市值愈低，國際配售可分配股份愈少。若果同一時間公開發售部份反應熱烈，啟動回撥機制降低國際配售比例，機構投資者上市後追貨壓力將會增加。

10. 估值

判斷估值平與貴是一門藝術，當中涉及不少主觀判斷，這都需要經驗累積才能培養出來。不過若果市場上有同類股份的新股，投資者可對比新股及同業的估值，判斷新股估值高低。舉例說，若果一隻超市龍頭股預測市盈率為 18 倍，而一隻小型超市新股預測市盈率高達 24 倍，而盈利增速跟龍頭相若，認購這隻小型超市新股就顯得不值博了。除非新股是行業 IPO 先鋒，否則這個同業比較估值方法以市場看法為依歸，都能幫助投資者避開大部份陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四類賺錢新股

賺錢新股其實不外乎四大類，分別是：

1. 巨無霸

巨無霸是指集資額逾百億元、上市後市值超過500億元的新股。這類新股出現次數最少，每年平均一至三隻。巨無霸特點是上市初期將迅速納入MSCI及富時指數，而且大多有星級基礎投資者及名牌保薦人護航，上市初期很少出現大幅潛水情況。雖然巨無霸初期升幅未必非常驚人，但勝在獲分配比例較高，潛在回報亦很可觀。

常用策略：以孖展認購股份，上市初期伺機沽出獲利

例子：萬洲國際（00288）、農業銀行（01288）、友邦保險（01299）、中國信達（01359）、中廣核電力（01816）、萬達商業地產（03699）

2. 潛力股

潛力股是集資額數十億至一百億元、上市後市值至少十億美元，剛好合乎中大型基金進場門檻的新股。這類股票盈利增長潛力強勁、行業入場門檻高，市場會以高估值定價，博其高增長趨勢持續。若果策略運用得宜的話，潛力股回報將會是四大類新股之中最高的。

常用策略：以孖展認購股份，上市初期伺機沽出獲利

例子：四環醫藥（00460）、神州租車（00699）、國藥控股（01099）、鳳凰醫療（01515）、三生製藥（01530）、綠葉製藥（02186）、保利文化（03636）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 超購王

超購王指公開發售超購 200 倍以上、上市後市值不逾二十億元的新股。超購王特點是概念獨特、大股東上市後持股超過 50%。雖然這類新股上市初期升幅巨大，但中籤率極低，實際回報金額不高，投資者可視之為一個買六合彩機會。

常用策略：認購數手股份，獲分配的話則於上市首日競價時段沽出獲利

例子：迅捷環球（00540）、米蘭站（01150）、靄華押業（01319）、強泰環保（01395）、奧克斯國際（02080）、HSSP（03626）、衍生集團（06893）

4. 埋伏者

顧名思義，埋伏者是指待機而動的新股。這類新股表面看起來沒有特別之處，投資者要細心才能發掘出亮點所在。埋伏者常見例子包括坐擁豐厚資產、上市後擬賣盤、分拆上市提升估值等。埋伏者上升時機最難捉摸，投資者只宜小注買入耐心等待，博刀仔鋸大樹。

常用策略：上市後先下小注，待有利好發展才加注，減低機會成本

例子：佳明國際（01271）、新龍移動（01362）、怡益控股（01372）、金誠控股（01462）、結好金融（01469）

四類新股之中，以潛力股及埋伏者較難分辨，實戰分析將示範如何識別這兩類新股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 1

潛力股：綠葉製藥

綠葉製藥為內地創新藥生產商，產品主要集中於腫瘤科、心血管系統以及消化與代謝等領域，其中主要產品有七種，而當中六種享有專利保護並且用於治療高危疾病。綠葉製藥上市前三年收入複合年增長率為 19.1%，主要產品佔銷售收入超過 80%，毛利率保持 83% 以上，淨利潤複合年增長率高達 40.5%，屬典型高增長股。

未計行使超額配股權，綠葉製藥發售股份數目為 9.9964 億股，其中 3.321 億股為舊股，招股價範圍為 5.38 至 5.92 元，最多集資 59.18 億元，上市後市值 178.67 至 196.61 億元，保薦人為瑞銀、花旗及中信証券。

大部份情況下，上市前股東出售舊股套現會被視為負面消息。不過，綠葉製藥基礎投資者陣容強大，包括惠理基金、麥格理基金管理、五礦資本等，合共認購 3.666 億股，超過舊股發售總數，足以抵銷上市套現的不利影響。此外，對於長期跟蹤醫藥股的投資者相信不會陌生，惠理基金擅於投資醫藥股，故此其投資動向絕對值得留意。六名基礎投資者當中，以惠理基金認購金額最多，佔上市發售股數約 14.6%，或上市後近 3.9% 股權，可見其對綠葉製藥中長期發展信心十足。

按綠葉製藥招股價上限每股 5.92 元計，預測市盈率約 27 倍，估值稍微高於當時三大創新藥股——四環醫藥（00460）、石藥集團（01093）及中生製藥（01177）。市場當時有不少意見認為綠葉製藥定價過高，不值得認購。然而，細心的話會發現綠葉製藥主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要產品的專利到期日為 2019 至 2021 年，中長期業績不會因仿製藥推出而大幅受壓，故此其估值高於同業並非出師無名。

(註：四環自 2015 年 3 月底因帳目被核數師質疑而停牌近一年，復牌後估值已大不如前)

結果綠葉製藥不負所托，上市首半年最低價亦高出招股價近一成，加上公開發售僅超購 13.77 倍，甲組分配比例至少超過三成，認購者肯定能夠滿載而歸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2

埋伏者：新龍移動

新龍移動為香港流動電話分銷商之一，主要分銷 Blackberry、Acer、Sugar 及 Alcatel 等知名品牌電話予批發客戶、電訊商及連銷零售商。新龍移動由主要從事資訊科技業務的新龍國際（00529）分拆上市，新龍國際股東每持有 100 股可獲派 32 股新龍移動，而新龍移動上市時亦會發行新股集資。未計行使超額配股權，發售股份數目為 4480 萬股，招股價範圍為 0.73 至 0.90 元，最多集資 1433 萬元，上市後市值 2.04 至 2.52 億元，保薦人為海通國際。這次上市沒有基礎投資者，分拆後母公司新龍國際將持有 52.33% 股權。

新龍移動於招股書開宗名義表示 2014 年將會錄得虧損，主要由於批發客戶需求下跌、毛利率減少、租金及員工開支上升、期內產生上市非經常性開支所致。雖然新龍移動業績看上去乏善可陳，但若果比較上市開支及集資金額，投資者不難發現其奧妙之處。

按招股價中位數 0.82 元計，最多集資 3674 萬元，扣除上市開支淨額約 2740 萬元，新龍移動集資淨額僅約 930 萬元，以近四分之三集資額用於支付上市開支淨額，完全不符合成本效應。

新龍移動上市後市值不足 3 億元，集資淨額僅為集資額四分之一，母公司持有逾五成控股權，上市後賣殼相信是假以時日的問題。若果投資者看穿這點，就不難明白為何新龍移動上市初段曾錄得超過八成升幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

投資贏錢固然值得高興，但人始終不能百分百預知未來的事，採取適合的風險管理應對不可預知的風險反而更為重要。由於每種策略成功率、潛在回報及虧損幅度、持倉時間、流動性要求均有不同，本書將會在每種策略結尾提供相應的風險管理策略。

1. 巨無霸

潛在回報：低至中
潛在虧損：低
流動性：高
建議持倉時間：上市初期
建議注碼上限：10%（動用槓桿後注碼上限：20%）
止蝕機制：（a）上市首日開市價較招股價跌超過 20%
（b）上市首五個交易日持續低於招股價

由於抽新股機制有利小投資者獲分配較多股份，若果認購超額倍數高達幾十倍的巨無霸，策略贏面相當高。在保薦人護航下，市值超過 500 億元的巨無霸上市初期極少跌超過兩成，或出現成交量不足難以止蝕的情況，注碼運用上可以較進取，現金認購注碼上限可達 10%，孖展認購注碼上限則可達 20%。

至於止蝕時機，一旦巨無霸上市首日開市價較招股價急跌超過 20% 或首五個交易日持續低於招股價，基本上可以肯定其投資價值不獲市場認同，大家可以止蝕離場。

2. 潛力股

潛在回報：中至高
潛在虧損：中
流動性：高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建議持倉時間：上市初期
建議注碼上限：5%（動用槓桿後注碼上限：10%）
止蝕機制：（a）上市首日開市價較招股價跌超過 20%
（b）上市首五個交易日持續低於招股價

潛力股與巨無霸風險管理機制相若，差別在於潛力股策略成功率較低，認購注碼上限需要減半而已。

3. 超購王

潛在回報：高
潛在虧損：低
流動性：高
建議持倉時間：上市首日開市價
建議注碼上限：2%
止蝕機制：（a）上市首日開市價

雖然超購王潛在升幅極高，但礙於中籤率低，實際回報金額亦不大，就算動用孖展認購增加獲配股數，在扣除利息開支後回報金額也難以大幅提高。有見及此，小注現金認購反而更明智。至於止蝕或止賺也好，由於注碼不大，獲分配的話於上市首日競價時段沽出即可。

4. 埋伏者

潛在回報：高
潛在虧損：中
流動性：低
建議持倉時間：中至長
建議注碼上限：2%
止蝕機制：（a）出現推翻買入原因的企業行動

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由於埋伏者流動性隨著時間可跌至極低水平，加上要中長線持倉，因此注碼運用必須非常謹慎，以免出現持貨過多難以止蝕的情況。止蝕時機較複雜，投資者需要判斷公司會否作出一些推翻買入原因的企業行動。舉例説，投資者判斷公司短期內將賣殼，但若果公司以大折讓價供股，易手機會大減，自然要狠心止蝕。

小結

- 根據認購反應預估新股中籤率，再用適當注碼抽新股，投資者可以在低風險情況下獲利。
- 抽新股關鍵在於判斷上市初期的供求關係，投資者運用「挑選新股十式」，不難從云云新股中找出贏家。
- 賺錢新股主要分為四大類，分別為巨無霸、潛力股、超購王及埋伏者，每類新股均有各自的出擊策略，適當運用將能降低資金機會成本及增加潛在回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 式

謀定後動
私有化

當一間公司價值遠低於大股東心目中價值，大股東有機會提出私有化以釋放價值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何謂私有化？

論語有云：「聽其言而觀其行」，要相信一個人，最佳方法是觀察他言行是否一致。道理非常簡單，若果有位大股東表示自己公司價值被低估，但轉身又去減持股票，而且還要大手配股集資，你會相信這間公司估值便宜嗎？相反，如果大股東提出私有化，肯以溢價向其他股東收購股權，那麼這間公司價值至少在大股東心目中是被低估。

私有化是主要股東透過協議安排（Scheme of Arrangements）或要約（Offer）向其他股東收購股權，一旦先決條件全部達成，其他股東就能按要約價將手上投資套現離場。所謂先決條件，可以理解為大股東落實私有化所需要滿足的條件。協議安排及要約的主要分別在於，前者須獲得法庭默許才能落實，後者則要求要約人獲得超過 90% 被要約股份才能強制收購所有剩餘的股權。

舉個例，新世界中國於 2014 年私有化採用協議安排形式，但最終因過不到數人頭一關而被法院拒絕私有化。不過新世界中國於 2016 年捲土重來，改以要約形式提出私有化，最終獲約 98.65% 要約股份有效接納而成功退市。由此可見，採取何種方式進行私有化絕對會左右大局。

每次私有化都有不同的先決條件，常見的重大條件包括：

1. 以出席或委派出席獨立股東特別大會的獨立股東股權計，至少有 75% 獨立股東贊成方案。
2. 以出席或委派出席獨立股東特別大會的獨立股東股權計，不超過 10% 獨立股東反對方案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 若果公司是離岸註冊，如開曼群島及百慕達註冊，以出席或委派出席獨立股東特別大會的獨立股東人數計，反對私有化的股東數目不得超過一半，即俗稱數人頭規定。
4. 若果公司是國企，大股東或需於要約期截至日持有不少於 85% 已發行股本。
5. 若果公司是國企，大股東或需取得國資委相關批准。
6. 法定或監管機構沒有採取重大調查或法律行動。

至於大股東提出私有化原因很多，這可以是：

1. 成交低迷導致失去集資能力。
2. 私有化出價仍較資產淨值呈大折讓。
3. 公司持有大量淨現金，大股東實際毋須斥巨資就能收購餘下股權。
4. 公司業務與大股東未上市業務重疊，私有化後可透過重組釋放價值。

以筆者經驗所得，私有化策略基本上只有兩種較為可取，分別是：

1. 博大股東提出私有化

2. 博通過私有化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私有化策略 1 ：
博大股東提出私有化

這策略的優點是潛在回報率高，但缺點是成功率低、時間性不確定、買入價必須夠低。由於這個策略跟守株待兔無疑，故此選股更需要放在防守性身上。若果一隻股票符合以下愈多條件，防守性愈高，等待大股東提私有化贏面就愈大：

(a) 大股東持股比例高
(b) 公司持有大量淨現金
(c) 股價較資產淨值呈大折讓
(d) 公司過去一段時間沒有集資
(e) 公司長期成交低迷
(f) 大股東於一年前曾提出私有化

實戰分析將會示範如何運用上述準則捕捉私有化股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 1

峻凌國際

峻凌國際為台資工業股，主要於中國從事提供綜合表面貼裝技術（SMT）生產解決方案業務，大股東台表台灣持有 73.84% 股權。峻凌國際財政紀律良好，負債率低，經營現金流強勁，沒有配股集資紀錄，具典型價值股特徵。2013 年至 2014 年第一季長期於 1.3 至 1.5 元區間徘徊，稍低於 2013 年底每股資產淨值約 1.497 元。但若說峻凌最大亮點，肯定是其帳上接近 1.5 億美元（相等約 11.56 億港元）淨現金，這個小金庫足以成為大股東提出私有化的誘因。

結果是台表台灣於 2014 年 5 月提出私有化，每股作價 1.8 元，比停牌前收市價溢價約 32.4%。值得留意的是，私有化總代價為 10.34 億元，跟約 11.56 億元淨現金極之接近，反映大股東最終目的是希望不花分毫將峻凌國際私有化。若果投資者事前看通這點，又有耐性等待的話，就能享受大股東提私有化所帶來的超額回報。

不過要強調一點是，以上六項準則並非大股東提私有化的必要條件，高估值及高負債的股票亦有機會獲提私有化。正因如此，即使是時光倒流多少次，自己也不能捕捉環亞智富及湖南有色金屬獲提私有化的黃金時刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私有化策略2：博通過私有化

博通過私有化優點是成功率高、時間性確定，但有潛在回報受限的缺點，而且私有化一旦失敗，潛在虧損往往相當驚人。雖然私有化公布後才追入是「贏粒糖、輸間廠」，但個人認為只要嚴控注碼，對提高回報及降低組合波幅相當有幫助。雖然兩個私有化策略不外乎一個「等」字，但事實上兩者是有分別的。博大股東提出私有化是「被動地等」，而博通過私有化是「主動地等」，博通過私有化目標明確，反而令筆者更有信念去等。

這個策略重點是判斷私有化通過機會率，投資者可從以下方向評估：

(a) 私有化作價的估值水平；估值愈高，通過機會愈高。
(b) 私有化作價相對過往成交均價水平；私有化作價高出成交均價愈高，反映愈少投資者坐艇，通過機會就愈高。
(c) 留意持股超過 5% 的股東取態如何；若果她們作出不可撤回贊成私有化承諾，將提高通過機會。
(d) 有沒有數人頭規定；沒有數人頭規定，私有化變數較低。
(e) 是否需要監管機構批准；毋須監管機構批准，私有化變數較低。
(f) 股份能否被沽空；若果股份能被沽空，私有化變數較高。

筆者過往博通過私有化從未失手，當中更不乏海外例子，最凶險一次是恒盛地產，幸好最後憑細心觀察逃過一劫。在筆者眼中，博通過私有化是非常有趣的拆局遊戲，以下會用一些特別例子教大家如何拆局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2

富邦香港

大部份情況下，博私有化通過的潛在回報會在買入一刻已經知道。不過凡事都有例外，若果大股東對私有化是志在必得，又不惜提高作價的話，回報就能進一步提高。 其實私有化提價在歐美市場並非罕見做法，例如復星國際（00656）不惜提價五次才能私有化地中海俱樂部。香港亦非沒有提價案例，只是數目較少而已，如近年帝盛酒店巧妙派息，間接地加價利誘股東贊成私有化。說到本港私有化正式提價的實例，2010 年的富邦香港絕對值得研究。

2011 年初，富邦香港獲台資母公司富邦金控提出私有化，每股普通股作價為 5 元。富邦金控同時亦提出優先股收購建議，但一般投資者不會持有優先股，所以這兒不會詳細分析其收購方案。併購銀行股最重要的估值指標是市帳率，投資者要判斷的是作價較資產淨值的溢價是否合理。扣除優先股股本，富邦香港於 2010 年 6 月底每股資產淨值約 3.52 元，私有化作價相等於約 1.42 倍市帳率。若果跟中小型銀行比較，永亨銀行、創興銀行（01111）、大新銀行（02356）當時市帳率分別約 2.54 倍、1.66 倍及 1.42 倍。換言之，富邦香港私有化作價僅及得上市帳率最低的大新銀行，因此存在提價空間。另一方面，母公司持有富邦香港 75% 普通股股權、96.72% 優先股股權，提高私有化作價並不會耗用大量銀彈。

雖然撇除 2007 至 2008 年大牛市外，過往十年買富邦香港都不會坐艇，但若果作價能夠稍為上調的話，私有化將十拿九穩。結果是富邦香港公布私有化後兩個月，母公司宣佈將私有化作價提高至每股 5.2 元，並且可以收取 2010 年末期息每股 0.03 元，變相將作價提高 4.6%。私有化最後當然輕易通過，台灣監管機構開綠燈、協議安排及特別決議案獲得批准，利潤袋袋平安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析3

中國鐵鈦

博通過私有化的另一精髓是「寧缺勿濫」，錯過獲利機會總好過押錯目標。若果堅守這原則，博私有化通過肯定不會買中國鐵鈦（00893）。中國鐵鈦於 2009 年 10 月以每股 3.5 元上市，主要業務為產銷含釩鐵精礦、普通鐵精礦與鈦精礦。2012 年 11 月，大股東提出有意以每股不低於 1.72 元進行私有化。一個多月後，大股東正式提出以每股 1.93 元，涉資約 20.62 億元。按 2012 年 6 月底每股資產淨值約 1.59 億元人民幣計，私有化作價相等於約 0.98 倍市帳率。在 2007 至 2012 年年中計，至少有 28 隻股份提供具現金收購選擇的私有化或全面收購建議，當中有六隻作價低於 1 倍市帳率，而她們成功私有化機會僅為一半。市帳率低於 1 倍成功股份包括三林環球、瀚宇博德及四通控股，失敗股份則有金地商置（前稱星獅地產，00535）、Joyce（00647）及鱷魚恤（00122）。鐵鈦大股東出價保守，已經令私有化成事機會率大打折扣。

此外，私有化作價遠低於成交均價，亦令私有化難以通過。鐵鈦上市約一個月後，基金手影浮現，施羅德及景順分別公布持有鐵鈦約 5.08% 及 6.47% 股權，入貨價範圍估計約為 3.6 至 4.5 元。景順其後再加注，更接了部份大股東以每股 4.6 元配售的股份，持股量一度升至 8.7%。2010 年 5 月歐債危機浮現，市況轉差，施羅德及景順逐步減持，雖然期間偶有增持，但到 2010 年末，雙方持股量已跌至 5% 以下。即使不論施羅德及景順已經實現部份虧損，但私有化變相逼她們將餘下持股止蝕離場，情況不容樂觀。

另一變數是鄧普頓基金的取態，鄧普頓於 2011 年 11 月首次公布持股超過 5%，並於 2012 年首三季分別以 1.1 至 1.75 元逐步增持至約 9.02% 股權。樂觀假設鄧普頓在 2011 年儲貨至 5% 的平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均價約 2.2 元，以 1.93 元私有化作價計，可以推斷鄧普頓持貨應錄得輕微虧損，未必願意空手離場。以鄧普頓持股計，只要一投反對票，私有化方案將會被推翻，確實無必要冒這個風險。事後回看，以出席或委派出席獨立股東特別大會的獨立股東計，約 73.83% 股東反對議案，私有化方案以大比數被否決。若果套用以上思考框架，日後要避過像鐵鈦這類陷阱相信不難。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私有化失敗後買入？

大股東肯付出溢價進行私有化，公司價值在其眼中應被低估，那麼專門買入私有化失敗股份會否是良策呢？以下統計了 2007 至 2016 年 5 月底私有化失敗股份的表現，整體表現看起來不比恒指同期回報差。表現較佳的包括：控股權易手的金地商置、大股東有意賣盤的鱷魚恤、私有化後成功捲土重來的新世界中國；表現較差的則有業績急轉直下的鐵鈦及恒盛。投資者千萬不要因為眼見策略成功率高而盲目追捧私有化失敗的股份，若果大股東無心釋放公司價值，市場最終都不會賣帳。

股份	私有化失敗後翌日回報率（%）	私有化失敗後翌日收市買入並持有至 2016 年 5 月底連股息回報率（%）	私有化失敗後翌日收市買入並持有盈富基金（02800）至 2016 年 5 月底連股息回報率（%）
電盈（00008）	-13.1	131.1	67.3
國浩集團（00053）	-2.2	10.5	-3.6
鱷魚恤（00122）	-6.4	197.4	40.6
自然美（00157）	1.7	19.2	100.7
金地商置（前稱星獅地產，00535）	-13.5	103.3	19.0
Joyce（00647）	-11.4	109.8	18.7
恒盛地產（00845）	-26.9	-38.4	-0.8
中國鐵鈦（00893）	-12.5	-84.2	3.4
新世界中國（00917）	-16.9	47.4	-4.2
亞洲衛星（01135）	-8.9	35.8	19.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公營企業私有化必勝？

私有化除了指大股東全面收購其他股東股權外，還可以指公營企業股權轉讓予民間資本。公營企業私有化最興盛的時期是 1980 至 1990 年代，當中以戴卓爾夫人領導的英國最為進取，期間英國將大量煤礦、煤氣廠、供電及鐵路公司等進行私有化，為英國經濟注入新動力。私有化最大好處是讓公營企業能引入市場機制以擺脫高福利主義，提高生產力，從而釋放業務發展潛力。香港過去有兩宗著名的私有化案例，分別是領展（00823）及港鐵（00066），兩者上市後利潤連年上升，為一眾股東帶來豐厚回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析4

皇家郵政

一般來說，政府作為非牟利角色，首要目標乃確保私有化交易能夠完成，故此出售股權定價上不會過分進取。在發掘公營企業私有化的投資機會，筆者前輩吳家順可謂經驗豐富。2013 年尾，英國皇家郵政進行私有化，我們相信香港最領先的投資者會於正式上市首日掃入這隻觸目的英股。雖然皇家郵政首日急升 38%，但由於認購反應熱烈，認購皇家郵政的英國居民其實只是賺蠅頭小利。

以下為皇家郵政個人投資者分派結果：

4 Allocations in the Retail Offer (excluding the Employee Priority Offer)

Value of Ordinary Shares applied for (£)	Value of Ordinary Shares allocated at Offer Price (£)	Number of Ordinary Shares allocated
750	749.10	227
1,000	749.10	227
1,500	749.10	227
2,000	749.10	227
2,500	749.10	227
3,000	749.10	227
4,000	749.10	227
5,000	749.10	227
6,000	749.10	227
7,000	749.10	227
8,000	749.10	227
9,000	749.10	227
10,000	749.10	227
Over 10,000	Nil	Nil

皇家郵政上市價為每股 330 便士，個人投資者最多獲分派 227 股，以當時英鎊兑港元匯率約 12.5 計，分派股票價值為 9,364 港元，38% 升幅代表每人只能賺不足 3,600 港元利潤。至於機構投資者，若非著名長倉基金，想分到大量股份絕非易事。頭籌已經被人搶先拔走，是否意味海外投資者要接火棒呢？從估值上出發，急

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升後的皇家郵政估值僅較德國郵政呈少量折讓，但考慮到當時重組計劃正逐步落實，重組憧憬能彌補估值上問題。首先，皇家郵政上市前一年將高達 41.85 億元英鎊長期服務金及退休金等負債轉讓予英國政府，為投資者掃除不明朗因素。此外，英國政府於 2012 年初通過新的郵政服務公約後，此舉令皇家郵政在郵費定價上有更大的自主權，有助抵銷互聯網通訊興起所引致的信件流失收入。種種舉動顯示，皇家郵政增長空間有望超出市場預期，故此爆升後仍值得看高一線，難怪有「壞孩子」之稱的 The Children's Investment Fund 基金在皇家郵政上市後急不及待掃貨至超過 5% 披露水平。若果投資者於上市首日追貨，短短半年應可平穩地賺取一至兩成回報。

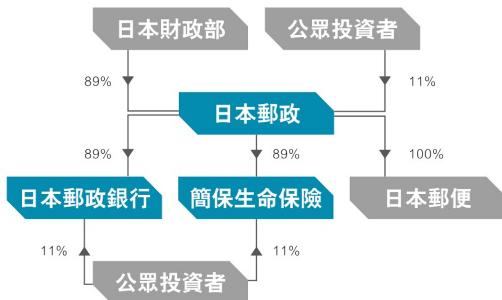
然而世事很奇妙，期待的事情往往不似預期發生，皇家郵政首份業績遠遜預期，以高位計一度累跌近三成。雖然這次投資以獲利告終，但背後所帶來的啓示反而更值得參考。縱然公營企業效率通常有極大改善空間，但轉型過程絕非如外界想像般如此一帆風順，君不見近年上市國企的升勢均是曇花一現嗎？以後遇上公營企業私有化，投資者還是放下國家會優待人民的前設，以基本因素考慮其投資價值方為上策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析5

日本郵政銀行

另一個公營企業私有化拆局例子是日本郵政。2015 年 11 月，日本政府將日本郵政分拆成三家上市公司，分別為日本郵政、日本郵政銀行及簡保生命保險，每間公司各自出售 11% 股權（見下圖），合共集資 120 億美元，主要用於 2011 年「311 大地震」災後重建工作。以集資金額計，日本郵政全年集資額最大的 IPO，亦是日本自 1987 年以來最大型私有化計劃。雖然日本政府上市時未有確實列明減持時間表，但長線計，日本政府擬將出售日本郵政三分之二股權，並且悉數出售銀行及保險公司股權。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考慮到保險公司業務較為複雜，故此筆者當時將焦點放在日本郵政銀行。或許很多人不習慣越洋買日股，但若了解過日本郵政銀行的背景及估值，就會知道這是一隻有趣的價值股。日本郵政銀行為日本國內最大銀行，坐擁 180 億日圓存款，足足相等於日本 GDP 約 37%。雖然日本郵政擁有大量存款，但礙於條例及保守投資政策所限，股本回報率（ROE）長期維持於 3%，遠低於同業約 7 至 8% 水平。隨著私有化落實後，日本郵政銀行營運效率勢必提升，股本回報率只要提升至 6%，足以令盈利翻一番。

更重要的是，日本郵政銀行以低估值上市，擁有足夠安全邊際。即使以上市首日開市價 1,680 日圓計（已較招股價升約 16%），市帳率亦僅為 0.54 倍，比同業普遍約 0.7 至 0.8 倍低一截（見下表），甚至比當時受多重不利因素困擾的渣打（02888）低。就算日本郵政銀行股本回報率仍處於低水平，但以其充足資本比率及為投資者提供約 3 厘股息率，中短線估值上調機會率不低。

股份	市帳率	股本回報率	股息率
日本郵政銀行（7182）	0.5	2.9%	3.4%
三菱日聯金融集團（8306）	0.7	7.7%	2.3%
三井住友銀行（8316）	0.7	9.5%	3.2%
瑞穗金融集團（8411）	0.8	8.5%	3.1%
里索那控股（8308）	0.9	13.8%	1.3%
千葉銀行（8331）	0.8	6.2%	1.6%
橫濱銀行（8332）	1.0	8.7%	1.7%
靜岡銀行（8355）	0.8	5.3%	1.5%

資料來源：彭博；截至 2015 年 11 月 4 日（日本郵政銀行上市日）；日本郵政銀行按招股價計算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不過投資市場有云，「不要跟中央銀行作對」。這次牌面上勝算極高的投資，最終也要敗在日央行手上。2016 年 1 月尾，日央行出乎意料地推行負利率政策，日本銀行新存入日央行的存款於 2 月中起會被徵收 0.1% 利率，務求令日本銀行積極放貸，刺激當地經濟。

先不論推行負利率長遠能否達成日央行目的，但此舉對日本銀行盈利將有重大打擊。市場所談及的負利率政策，並不代表存戶需要付上手續費，銀行若將負利率影響全數轉嫁予民眾，很容易令銀行體系不穩。日本銀行只能容許民眾繼續以零息存款，但同一時間新存資金入央行帳戶則需支付手續費。在負利率政策下，日本銀行息差肯定會收窄，未來盈利勢必受壓。正因如此，日本銀行股於政策推出後應聲急跌，就算是估值低的日本郵政銀行也無可倖免，股價更一度潛水超過兩成。這次經驗相當寶貴，即使公營企業私有化值博率多高也好，基本因素亦可一朝全盤逆轉，投資者需要時刻警惕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 博大股東提出私有化

潛在回報：高
潛在虧損：低至中
流動性：低
建議持倉時間：中至長
建議注碼上限：2%
止蝕機制：（a） 股份作出令私有化憧憬幻滅的企業行動

博大股東提出私有化成功率低，不過一旦落實提購的話，回報將會相當可觀。不過這個策略礙於時間性不確定、跟大市相關性低、流動性低，投資者宜用一個較低注碼作中長線部署。

由於買入原意是憧憬落實私有化，故此止蝕與否要看公司會否作出推翻私有化可能性的企業行動。舉例說，若果公司大手收購擴展規模，而新收購業務盈利貢獻又有待觀察的話，投資者可止蝕離場，以免長時間死守，浪費機會成本。

2. 博通過私有化

潛在回報：低
潛在虧損：高
流動性：高
建議持倉時間：直至結果揭盅為止
建議注碼上限：4%
止蝕機制：（a） 確認私有化失敗

雖然博大股東提出私有化的潛在虧損高，但策略成功率稱冠，只要慎選目標，長線絕對有利可圖。無論成功與否，私有化結果揭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蛊後股價會一步到位，故此只能由注碼方面控制風險。若果投資者判斷股份私有化失敗後將裂口跌一半，而自己每次交易只能承受 2% 組合虧損，那麼每次博通過私有化注碼上限就是 4% 了。

小結

- 當一間公司價值遠低於大股東心目中價值，大股東有機會向其他股東提出私有化以釋放公司價值。
- 私有化策略主要有兩種，分別是博大股東提出私有化及博通過私有化。
- 博大股東提出私有化優點是潛在回報率高，惟缺點是成功率低、時間性不確定、而且買入價必須夠低，以防因大股東提出私有化價格低於買入價而前功盡廢。
- 博通過私有化重點是判斷私有化通過機會率，成功的話可於短時間內賺取穩定回報，但由於潛在虧損通常很大，必須嚴控注碼。
- 若果大股東無心釋放公司價值，私有化後買入並非明智之舉。
- 公營企業私有化能引入市場機制，有助釋放它們發展潛力。
- 政府作為非牟利角色，公營企業上市價大多不會過分進取，但要注意公營企業轉型過程或會遇阻，不宜先入為主認定政府私有化必定平賣股權。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 式

聚散分離
分拆與合併

分拆及合併或會造成價格短期失衡，
成功捕捉當中錯價機會往往帶來不俗回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企業合併
追求協同效應

赤壁之戰是中國史上以少勝多的著名戰役之一，孫權劉備聯軍於赤壁一帶以火燒連環船智破曹操大軍，令曹操無法一統天下。孫劉聯軍兵力遠少於曹操大軍，戰力處於劣勢下勝算理應被看低一線，但孫劉聯軍卻用奇招突圍，出乎意料大敗曹操。放諸投資亦一樣，善用一些股市機制去捕捉市場短期失衡，以弱勝強並非天方夜譚。投資者要出奇制勝，分拆與合併絕是對不能錯過的領域。

近年港股企業重組手法愈趨成熟，合併及分拆活動亦接二連三地出現。先說企業合併，理由主要是合併後將帶來協同效應、減少同業間惡性競爭、有助開發新業務等，目的就是要化敵為友，共同打天下。2014 年尾，中國南車及中國北車宣布合併方案，分隔 14 年後再度合為一體。合併消息出台後，投資者憧憬南北車合併將能消除惡性競爭，有利提升整體產品價格，「1 + 1 > 2」，有利提升企業整體價值。南北車復牌後更變身為倍升股，更被內地投資者尊稱為「中國神車」。當然單憑合併消息及「一帶一路」概念就將南北車市值炒高至超越波音公司絕對極不合理，泡沫過後自然會歸於平淡，暴跌亦是理所當然之事。

不過投資者並非凡是合併就照單全收，華潤電力（00836）與華潤燃氣（01193）合併方案就因股東反對而告終。2013 年 5 月，潤電擬透過發行新股兌換潤燃股份，每 100 股潤燃可換取 97 股潤電，換股完成後雙方將合併為一間綜合能源巨頭。雖然管理層指合併後將產生協同效益，但雙方股東明顯就不賣帳。首先綜合企業一般會給予較保守估值，主要是綜合企業經營目標廣泛，盈利能見度將有所下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降，估值上會被打折扣。此外電力股市盈率一向低於燃氣股，由低市盈率的潤電發行新股，吸收高市盈率的潤燃，假設其他因素不變，合併後每股盈利將會有所攤薄。在雙重負面因素驅使下，合併無助釋放企業價值，方案被否決絕非意外之事。

華潤電力及華潤燃氣合併方案詳情：

建議合併

建議合併將根據公司法第99條透過華潤燃氣的安排計劃實行，據此，考慮到向計劃股東發行的代價股份，所有計劃股份將予註銷。建議合併完成後，華潤燃氣將成為華潤電力的全資附屬公司，而華潤燃氣股份將根據上市規則第6.15條撤銷在聯交所的上市地位。

建議合併僅會以計劃股份實質性交換代價股份的形式進行，以允許華潤電力股份在建議合併後仍為恒生指數成份股。根據建議安排，計劃股份將予註銷，作為計劃股份註銷的代價，所有計劃股東將有權收取：

根據計劃註銷的每100股華潤燃氣股份........................97股新華潤電力股份，並就少於100股的任何數目華潤燃氣股份按該比例收取，約整至最接近整數。

概不會發行零碎代價股份。

資料來源： 港交所

雖然合併消息較為震撼，但近年企業重組動作是「分多於合」。跟合併一樣，公司分拆主要目的不外乎是釋放業務價值。一般來說，分拆兩間上市公司會令各自定位更清晰，有助投資者評估業務發展，從而提高公司整體估值。同時，分拆出來業務將會獨立上市，這個上市平台亦有助日後進行融資，可謂一舉兩得。

一般來說，分拆主要分為新股上市及實物分派兩種形式，前者指公司分拆業務後，並以新股上市形式集資；後者則是按比例分派業務給原有股東，但過程中可以不涉及集資。兩種分拆方式均有掘金機會，實戰分析將會探討小投資者如何出奇制勝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 1：新股分拆上市

Synchrony Financial

母公司的分拆動機、管理層利益是否一致等，往往是發掘投資機會的關鍵，放諸歐美市場亦不例外。2014 年 7 月，百年老字號通用電氣（GE）將旗下北美消費金融業務 Synchrony Financial（SYF）分拆上市，Synchrony 發行 1.25 億股，每股發行價 23 至 26 美元，行使 15% 超額配售權後，最多集資 37.4 億美元。Synchrony 上市前籌集 95 億美元貸款，並於上市後發行 30 億美元債券，連同新股集資所得，一併用於償還通用電氣關連貸款及增加資本。

據通用電氣 2013 年年報所述，集團期望減低對金融分支的依賴，並期望於 2016 年將其盈利貢獻減至低於 30%。Synchrony 上市後通用電氣的持股量將由 100% 攤薄至 83.07%，待日後監管機構批准後，通用電氣擬將持股實物分派予股東，可見分拆 Synchrony 正是其中一項淡出金融的策略。其實這次分拆有一個吊詭的地方，就是會預留 2% 新股予僱員認購，董事及管理層認購的話更有 180 天禁售期限制。在通用電氣淡出金融業務及管理層利益一致下，可以推斷分拆 Synchrony 上市定價將十分吸引。

事實上，Synchrony 最終以下限定價，上市價相等於預測市盈率不足 10 倍，縱然 Synchrony 增長緩慢，但以財務穩健的消費金融股來説，估值肯定是偏低。當然分拆後估值偏低僅出現不足一個月，Synchrony 在不足半年間已升近三成，一眾上市初期低吸的投資者自然飲得杯落。由此可見，若果日後遇上企業分拆非核心業務，就要好好把握當中的短暫錯價機會。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2：實物分派上市

理文手袋

掀起港股近年分拆潮的先行者是誰？相信不少人會答太古地產（01972），但答案應該是理文手袋（01488）。筆者之所以印象深刻，皆因上市初段過早沽清理文手袋，白白錯過一個升勢，至今仍歷歷在目。理文化工（00746，前稱理文集團）於 2008 年起開始轉戰化工行業，生產甲烷氯化物、哥羅芳、燒鹼基雙氧水等化工產品。由於海嘯後中國推出大型刺激經濟措施，市場對化工產品需求殷切，理文化工三年間愈做愈強，盈利更急增近 4.6 倍。2011 年上半年，理文化工將旗下手袋業務分拆上市，每一股理文化工可獲實物分派一股理文手袋。由於自己當時看好氟化工發展計劃而下注理文化工，故此有幸親歷整個分拆過程。

理文手袋於 2008 年、2009 年及 2010 年的純利分別為 1.02 億元、1.07 億元、1.02 億元，與當時增長迅速的化工業務相比，完全毫無吸引力。筆者當時認為手袋業務合理估值約 8 倍市盈率，相等約每股 0.99 元。不過理文手袋首日上市僅於 0.7 至 0.8 元水平徘徊，低於心目中的目標價，但考慮到理文手袋價值佔理文化工價值不到一成，盡快沽出重整組合並非壞事。結果理文手袋沽出後三天內暴升五成，表現極之驚人。事實上，投資者是看好高增長的化工業務才投資理文化工，並非增長欠奉的手袋業務，而且理文手袋首日市值不足 7 億元，部份基金或受章程規限不能沾手，令其首日上市面臨龐大沽壓。事後回看，筆者當日不應急急沽出理文手袋，反而應該把握機會加注，等待股價回歸合理水平。多從原有股東角度考慮，推敲錯價源頭，往往就能發掘獲利機會。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 新股分拆上市

潛在回報：低至高
潛在虧損：低至高
流動性：低至高
建議持倉時間：短至中
建議注碼上限：10%
止蝕機制：（a）基本因素轉差

這個策略跟價值投資思路近似，投資者要先了解公司業務、發展前景、風險等因素，再以合理估值水平買入等待企業價值釋放。由於價值投資是以基本面作依歸，價格跌幅並不是離場準則，投資者止蝕與否應從公司業績能否支持目前估值入手。若果公司基本面顯著轉差、估值同時高企的話，就要狠心止蝕。至於注碼高低則視乎閣下對公司信心如何，一旦出現如 Synchrony Financial 般的機會，不妨放膽出擊。

2. 實物分派上市

潛在回報：低至高
潛在虧損：低至高
流動性：低至中
建議持倉時間：短至中
建議注碼上限：5%
止蝕機制：（a）基本因素轉差

實物分派及新股分拆的買入及離場思維基本上一樣，分別在於實物分派沒有集資一環，股票全部在母公司原有股東手上，流動性較低，故此注碼上限建議較新股分拆上市減半至 5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小 結

- 分拆及合併往往會造成價格短期失衡，捕捉當中錯價機會有助提升回報。
- 合併主要原因包括帶來協同效應、減少同業間惡性競爭、有助開發新業務。
- 分拆公司上市會令各自定位更清晰，投資者更容易評估業務發展，有利提升公司整體估值。
- 受投資章程規限，大型基金或不能沾手分拆出來的股份，當上市初段或出現技術性沽壓，投資者可趁股價短線失衡時進場，有助提高獲利勝算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4式

巴蛇吞象
槓桿收購、反向收購

槓桿收購及反向收購能夠改變公司基本因素，一旦成功轉型，股份有望出現重估升浪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何謂槓桿收購

上市公司要提高盈利增長，除了原有業務錄得增長外，另一常見方法是收購具潛力項目。若果收購項目所帶來盈利高於代價成本，公司盈利就能提高。收購方式有很多種，例如敵意收購、槓桿收購、管理層收購、反向收購，交易方式亦大有不同。眾多收購中，可以完全改變公司基本因素的槓桿收購及反向收購最值得留意。

一般收購是直接利用手上流動資金或/及少量借貸支付收購項目所需的代價，但若果收購項目金額龐大，公司資金不足以應付，需要借巨額資金進行收購，這就是槓桿收購。槓桿收購其實跟樓按買樓非常相似，買樓涉及金額較大，大部份人士難以一筆過支付，於是就以單位抵押予銀行借錢完成交易。槓桿收購基本上可視作套息交易，通常可從兩大方向分析，分別是抵押品及利息。借貸方通常偏好現金流穩定的抵押品，公司資金回籠愈好，違約風險就愈低。從股東角度考慮，舉巨債收購亦希望項目不要有重大差池，否則在重債下很容易血本無歸。另一方面，槓桿收購利息通常會提高，主要由於收購後負債比率顯著上升，銀行會因應風險而將借貸利率調高。股東當然期望利息愈低愈好，但底線當然要守，若果利率長期高於收購項目回報率，那就無利可圖了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信國際電訊

2013 年 1 月，中信國際電訊（01883）宣布分別向英國大東電報及葡萄牙電訊收購澳門電訊 51% 及 28% 股權，總代價約 11.613 億美元（折合約 90 億港元）。當時公告披露澳門電訊 2012 年上半年的 EBITDA 及純利分別為 6.23 億港元及 4.46 億港元，年度化後則約 12.46 億港元及 8.92 億港元。換言之，收購澳門電訊作價相等於 9.14 倍 EBITDA 及 12.77 倍市盈率。中信電訊於 2012 年 6 月底股東權益及淨現金分別僅 32.59 億元及 1.7 億元，收購澳門電訊完全是蛇吞象。落實交易前數天，湯森路透引述消息人士指七間銀行同意授予中信電訊逾 10 億美元（折合約 77.5 億港元）貸款收購澳門電訊，借款遠高於當時中信電訊的市值，即使餘下約 12.5 億元交易代價以配股或供股支付，整個交易已經是典型的槓桿收購。

按當時已知訊息推算，假設 10 億美元貸款平均利率為 4%，每年融資成本將增加 3.1 億港元，餘下代價以折讓價每股 2 元發行 6.25 億新股，股數將由原先約 23.87 億股增至約 30.12 億股（註：中信電訊最後以每八股供三股，每股供股價 2.02 港元集資）。若果收購澳門電訊 79% 股權後每年能增加 7.05 億港元盈利，扣除融資成本及攤薄效應後，每股盈利將由 2012 年年度化 0.2 港元增加 44.8% 至 0.29 港元（註：中信電訊 2013 年每股盈利最終為 0.365 港元，遠超當初預期）。保守地以 2.9 港元作目標，相等於當時十倍預測市盈率，投資者復牌後於 2.4 港元水平買入的話，就可輕鬆於兩個月內賺取近兩成回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何謂反向收購

反向收購亦是極值得留意的公司動向，這類收購通常會帶來投資機會。所謂反向收購，是指一間上市公司以股權作代價去收購另一間非上市公司業務，而由於非上市公司業務價值遠高於現時上市公司價值，交易大多會觸發控股權轉讓。由於非上市公司業務變相上了市，反向收購客觀效果跟賣殼非常相似。不過反向收購並非只限於獨立第三方，公司亦可向大股東或執行董事等相關人士收購其非上市業務，壯大上市公司業務規模。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析

石藥集團

石藥集團（01093）除了是筆者近年其中一項較成功的投資外，更重要的是它是反向收購的絕佳案例。2012 年 6 月，石藥宣佈以總代價 89.8 億元向大股東關連人士弘毅投資收購創新藥業務，收購代價遠高於石藥交易前約 31.5 億元市值。整個交易代價 89.8 億元，其中 22.72 億元以配售 11.96 億股支付，每股配股價為 1.9 元；餘下 67.08 億元分兩批可換股債券支付，本金額分別約 60.37 億元及 6.71 億元，每股換股價為 2.15 元。

值得留意是兩批可換股債券附有行使條件，創新藥業務於 2012 年及 2013 年淨溢利分別需達 6 億元及 8 億元才能全面行使，盈利不達標的話可換股債券本金額將會相應下調。兩批可換股債券本金額不少，弘毅亦加入盈利達標條款，反映它對創新藥業務盈利極具信心。同一時間，弘毅及關連人士配股及行使可換股債券後將持有 88.2% 已擴大股本，換股價 2.15 元基本上可視作保底價。

其實筆者介入石藥並非早著先機，首次買入位已經升近約每股 3.6 元水平，全面行使可換股債券後市值接近 210 億元，即使石藥淨溢利達 8 億元，預測市盈率亦高達 26.3 倍。然而石藥收購後轉型至創新藥股，市場競爭較少，未來盈利將以雙位數增長。筆者當時估算 2014 年核心盈利增長 30% 至 10.4 億元（註：石藥 2014 年核心盈利為 13.2 億元，大幅超出預期），保守估計核心市盈率約 20 倍，低於當時同業四環醫藥（00460）及中國生物製藥（01177）約 25 倍核心市盈率。若果以 25 倍核心市盈率作目標，中線升至 4.5 元並不困難。中線 25% 回報已經相當不賴，但事後回看自己是過分保守，自惠理基金於 2013 年 10 月披露持有 7.21%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石藥股權後，石藥股價一飛衝天，年底更升穿 6 元，比當初設定的目標價超出逾三成。

反向收購最厲害地方是可以重寫股份基本因素，市場容易出現認知落差，投資者若能捕捉估值重估的一浪，回報可以相當驚人，石藥轉型就是最佳實例。正因如此，大家日後遇上反向收購時，值得多花時間鑽研。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 槓桿收購、反向收購

潛在回報：中至高
潛在虧損：低至高
流動性：低至高
建議持倉時間：中至長
建議注碼上限：10%
止蝕機制：（a）轉型過程遇阻
（b）轉型後盈利遜預期

槓桿收購及反向收購著重的是公司轉型後的景象，故此必須將眼光放遠，不要因短期股價走勢欠佳而急速止蝕。投資者要判斷何時離場，應將著眼點放於公司轉型步伐身上。若果看到公司轉型後盈利遠遜預期，或轉型過程中遇阻，就要果斷止蝕離場了。

小結

- 槓桿收購及反向收購可以完全改變股份的基本因素，一旦成功轉型，估值提升將令股份出現重估升浪。
- 槓桿收購是公司借取巨額貸款收購業務，從而賺取新業務回報率及貸款利率兩者之差額。
- 反向收購是公司以股權作代價去收購另一間非上市公司業務，交易大多會觸發控股權轉讓。
- 市場大多需時消化反向收購的影響，過程間容易出現認知落差以及錯價機會。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 式

有福同享
出售資產派特別息

博公司出售資產後派特別息必須早著先機，
減低接火棒機會。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

發掘派特別息股票

博公司出售資產後派特別息也是一種中短線的博奕手法，成功捕捉這些機會將能大幅提升回報。一般來説，若果公司出售重大資產或有大額收益入帳，同時又沒有大額資金需求的話，公司可作出單次特別分派股息回饋股東。出售資產派特別息並非小型股專美，近年中大型股亦不乏例子，例如重組前的長和（00001）及長地（01113）出售 24.95% 屈臣氏股權後派發每股 7 元特別息、網龍（00777）出售 91 無線後派發每股 7.77 元特別息、爪哇（00251）高價出售火炭土地及大新金融中心後派特別息及連續回購，關鍵在於管理層是否樂於跟股東分享成果。

博公司派特別息並非指公布派息後立刻進場，宣派後買入反而因為派息預期已經實現而變得危險，投資者更應該藉機離場。要早著先機發掘派特別息股票，投資者可從以下三大方向入手：

1. 大額收益

要博公司派特別息，一筆即將入帳的大額收益絕對是前瞻性極高的訊號。所謂「大額收益」是指，出售資產所得款項佔股票市值達一定百分比，個人認為至少超過 20% 才算值博，例如 2015 年底市值約 26 億元的安全貨倉（00237）以 15.5 億元作價出售柴灣貨倉就相當值博。大部份情況下，公司在大額收益入帳後才會宣派特別息，而入帳時差就是投資者的入市好時機。當然亦有公司會於出售資產的同時宣派特別息，但股價翌日通常立即反映派息影響，值博率將會大幅下降，故此個人很少博這種情況。

2. 穩定派息紀錄

公司獲得一筆可觀收益固然重要，但若果管理層不肯派息的話，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股東亦只能望門興嘆。想知道管理層是否願意派特別息，最佳方法就是參考過往派息紀錄。如果股份過去持續派息，理想的話是能夠維持高水平派息比率，派特別息機率會較高。

3. 低負債比率

有些情況是管理層希望大派股息，但由於公司負債率高企，還債減利息支出反而更合乎股東利益。為避免股份特別息不及預期，個人偏向選擇負債率低，甚至是淨現金股份，至少派特別息空間會比高負債股票大得多。

實戰分析 1

廖創興企業

越秀集團旗下的越秀金融於 2013 年 10 月落實斥資 116.44 億元收購創興銀行（01111）最多 75% 股權，每股作價 35.69 元，涉及最多 3.263 億股。同時創興銀行以 22.3 億元向母公司廖創興企業（00194）出售中環總行物業，交易完成後會以每股 4.5195 元派發特別息予創興銀行股東。廖創興企業交易時持有 2.1836 億股（約 50.2% 股權），交易最少能夠出售 75% 股權，相當於 1.6377 億股，即至少能夠套現約 58.45 億元。加上創興銀行每股 4.5195 元特別息，廖創興企業可收取達 9.87 億元股息。換言之，交易後廖創興企業能收取接近 68.32 億元現金。當然巨額現金不是全數落袋，按當時交易估算，收購中環總行、印花稅、出售創興銀行等支出合共約 29.1 億元。屈指一算下，廖創興企業淨收約 39.22 億元現金，及持有尚未出售約 5,459 萬股創興銀行股票。

廖創興企業於 2013 年 6 月底股東權益為 88.03 億元，扣除手上 50.2% 創興銀行股權帳面值約 37.38 億元，再加上收購中環總

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行作價約 22.3 億元，即交易後非銀行業務股東權益約 72.95 億元。出售銀行業務後，廖創興企業主要持有投資物業收租，因此可用市帳率作估值。保守假設交易後市場給予廖創興企業估值為 0.3 倍市帳率，市場價值可達 21.89 億元。若果餘下尚未出售的 5,459 萬股創興銀行以 0.8 倍市帳率估值，持股價值達 7.48 億元；加上交易後淨收取 39.22 億元現金，廖創興企業最終估值可達 68.59 億元，相等於每股 18.11 元。

然而交易方案落實後，創興銀行及廖創興企業因作價遜於預期而雙雙回落，廖創興企業更於兩個月內由高位 20 元急跌至 15 元水平，較保守估值每股 18.11 元呈約 17% 折讓。大部份情況下，地產股在催化劑欠奉下估值折讓是難以收窄，但考慮廖創興企業交易後獲得巨額現金，加上末期業績將至，派特別息憧憬有望帶動股價回升。雖然廖創興企業無法衝上 18.11 元目標價，但若果投資者於 15 元水平建倉，並於業績公布前夕約 17 元水平沽出，四個月內錄得約 13% 回報。回報只能説不過不失，但業績前股價廖創興企業升勢穩定，亦算是不錯的投資。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2

中國奧園

中國奧園（03883）出售北京商住項目股權後豪派特別息，絕對是值得借鑑的實戰經驗。奧園於 2012 年尾公布成功出售北京長安 8 號商住項目的 51% 股權，並收取約 26.29 億元人民幣款項總額，同時預計將錄得稅前收益約 8.89 億元人民幣。奧園於 2012 年 6 月底現金及現金等價物約 39.6 億元人民幣，淨負債比率僅 11.1%，負債率相對當時內房行業平均屬偏低水平。此外，奧園於 2012 年尾發行 1.25 億美元優先票據，加上年內合約銷售達標，可以預期當年年底帳上現金相當充裕，有空間派特別息。

奧園於 2007 年 10 月上市，上市以來除了 2009 年不派息外，其餘年份均有派息，派息紀錄亦算穩定。奧園屬小型內房股，8.89 億元人民幣乃巨額稅前收益，相等於每股 0.418 港元，金額極之可觀。最後奧園公布 2012 年業績，扣除投資物業公平值變動，核心純利按年增長 165.8% 至 7.47 億元人民幣，相等於每股 0.355 港元。此外，奧園發債後乃維持低負債，淨負債比率為 25.6%。奧園同時宣佈每股 0.052 元人民幣末期息及每股 0.26 港元特別息，折合核心盈利派息比率約 91.3%，大幅超出市場預期。奧園業績公布翌日裂口急升 15%，收市仍保持逾 9% 升幅，投資者於業績前買入自然喜出望外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 出售資產派特別息

潛在回報：中至高
潛在虧損：低至中
流動性：低至高
建議持倉時間：中至長
建議注碼上限：10%
止蝕機制：（a）出售資產過程遇阻
（b）市傳作價遜預期
（c）不派特別息或特別息遜預期

這個策略要獲利需連過三關，分別是出售資產過程順利、作價符合預期、成交後派發合理特別息。投資者持貨時務必金睛火眼注視與這三環有關的消息，一旦任何一關出現問題，就要止蝕離場。

小結

- 博公司出售資產後派特別息必須早著先機，宣派特別息一刻反而會因預期實現而出現反高潮，屆時進場風險將大增。
- 投資者可從三大方向，分別為大額收益、穩定派息紀錄及低負債比率，發掘派特別息股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 式

君臨天下
行業龍頭入股

行業龍頭大手入股為公司注入新動力，
往往會成為股份上升的催化劑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析龍頭入股原因

行業龍頭入股，往往是買入股份的良機。原因很簡單，若論行業認知程度，試問有多少外人會比行業龍頭了解得更深入呢？行業龍頭入股，至少反映公司中線具發展潛力。不過需要知道的是，行業龍頭入股並非罕見之事，很多時她們會出於戰略考慮而投資於同業，例如透過入股減少同業惡性競爭、獲取對方營運數據等，他們不一定要在股權投資上獲利。正因如此，龍頭入股要為公司帶來扭轉基本因素的元素才稱得上投資機會。

一般來說，投資者可從三大方向判斷龍頭入股是否具意義：

1. **持股量：**
   持股量愈多，龍頭對公司重視度也愈高。

2. **龍頭有否派員入主董事局：**
   若果龍頭在董事局有話語權，雙方日後合作機會將大增。

3. **雙方有否成立合資公司：**
   合資通常會引入龍頭生產技術或營運準則，這都有助提升公司競爭力，日後表現自然值得期待。龍頭向公司注入新動力，往往就會成為股價上升的催化劑，實戰分析會看看兩個行業龍頭入股後所帶來的強勢效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 1

綠城中國

綠城中國（03900）早年銷售周轉慢，導致債台高築，股價更一度逼近金融海嘯低位。當時市場極度看淡綠城，但 2012 年 6 月九倉突然宣布大手入股綠城，從那一刻起，綠城肯定會浴火重生。

九倉入股綠城分兩個階段進行，第一階段將向九倉配售約 3.28 億股新股，每股作價 5.2 元，較停牌前每股 5.35 元折讓 2.8%，涉及金額 17.05 億元。第二階段則再以相同價格向九倉配售約 1.62 億股新股，涉資約 8.43 億元；同時發行本金 25.5 億元的永久次級可換股證券，首五年息率為 9 厘，3 年後起可開始兌換股份，兌換價為每股 7.4 元，較停牌前溢價 38.3%。

兩次配股完成後，九倉將持有綠城約 24.6% 股權。從持股量來看，九倉一躍成為第二大股東，反映其對入股綠城極具信心。此外，九倉亦委派代表加入綠城投資委員會，密切監察綠城的負債水平，營運狀況肯定會變得穩健。最重要的是，九倉豐厚的財力足以保證綠城不會破產，入股完全釋除市場對綠城高負債的疑慮，綠城估值有望重估。

受九倉入股消息刺激，綠城復牌後裂口急升逾三成至 7 元水平，遠高於九倉配股價。綠城復牌後筆者伺機吼低吸納，惟人同此心下調整當然沒有出現，最後便於 8 至 9 元區間分段買入。筆者當時認定九倉及綠城日後將有合作機會，估值將會由極度悲觀轉為樂觀，值得中線持有。結果是內房股銷售數據普遍錄得不錯增長，整個板塊估值獲重估，綠城在天時及人和下恢復元氣，大半年間急升逾六成，成為自己當年獲利最豐厚的投資。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2

蒙牛乳業

若果不是顧忌蒙牛乳業（02319）估值處於高位，筆者就不會錯過達能（Danone）入股蒙牛所觸發的升浪。蒙牛早年受食品安全問題困擾，2008 年及 2011 年分別有產品被驗出含有「三聚氰胺」及「黃曲霉素」，業績兩度步入低潮。品牌名聲受損，蒙牛亦展開一系列動作重塑形象。蒙牛 2012 年引入丹麥愛氏晨曦（Arla Foods）成為戰略股東、2013 年上半年大手增持現代牧業（01117）以加強掌控上游奶源，種種動作均反映其鋭意改變的決心。2013 年 5 月，法國乳業龍頭達能以間接形式向蒙牛大股東中糧集團購入約 4% 股權，兩度引入同業成為股東。

不過達能入股特別的是，蒙牛與達能將成為合資公司，各佔 80% 及 20% 股權，再將各自的內地乳酪業務注入新公司，雙方一同營運。雖然蒙牛乳酪業務佔比不大，但成立合資的更大意義在於蒙牛能引入國際安全標準，減低產品出事風險，消除消費者的疑慮。

內地奶品市場潛力龐大，蒙牛連番動作有助重振市場信心，股價表現值得期待。美中不足的是，蒙牛當時預測市盈率逾 23 倍，自己擔憂估值開始透支未來增長，故此最終沒有下注。事後回看，蒙牛於達能入股後一年後急升近五成，表現媲美中型股，一洗往年頹風。蒙牛連番引入外國名牌，從根源解決自身問題，這就是市場肯投下信心一票的關鍵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 行業龍頭入股

潛在回報：中至高
潛在虧損：低至中
流動性：中至高
建議持倉時間：中至長
建議注碼上限：10%
止蝕機制：（a）龍頭入股後遲遲未有實質合作
（b）行業進入周期低潮

龍頭大手入股固然重要，但若然遲遲未能有實質合作，公司估值亦難以提升，先行離場觀察反而更佳。另外龍頭入股亦難敵行業逆風，若果整個板塊進入周期低潮，行業估值下降亦會拖累股份回報，故此遇上頂頭風時不宜硬拼。

小結

➤ 行業龍頭大手入股，並向公司注入新動力，往往會成為股份上升的催化劑。

➤ 投資者可從三大向判斷龍頭入股是否具意義，分別是持股量、龍頭有否派員入主董事局，及雙方有否成立合營公司，各方深度合作將會為業務帶來正面影響。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7式

絕境逢生
殼股及要約股

一旦市場憧憬公司轉型後的榮景，殼股升勢往往銳不可擋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

殼股並非洪水猛獸

或許有不少人認為，買賣殼股乃偏門的投資方法，原因包括殼股成交量有限、大股東一心賣殼就注定無法做大做強、殼股沒有基本因素支持等。其實這是一個值得探討的課題，大家看到可口可樂、迪士尼、Facebook 稱霸全球，但可有想過它們成功的背後又存在多少個失敗的企業家？一間年華老去的企業，任由業績走下坡是否對股東負責任呢？又或者換個角度，銀行發行的紀念鈔沒有生產力，但為何大家不惜付出高溢價認購及排長龍去領鈔呢？有企業家願意收購一個平台發展業務，從生意角度出發又是否一定接火棒呢？縱然港股缺乏國際知名品牌企業，但一些耳熟能詳的公司如銀河娛樂（00027）、吉利汽車（00175）、國美電器（00493）等，亦是透過借殼上市才有今日的地位。

說到底，投機殼股只是接受與否的問題，有人一接觸就感興趣，有人就非常抗拒，判斷對錯其實意義不大。若果大家不介意不能優雅地獲利，小注買賣殼股絕對是一條投資出路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撤除人頭持股、抵押股權等暗地賣殼的做法，現時主要用兩大方式賣殼：

1. 全面收購（General Offer）

全面收購是指買家向原大股東或 / 及於市場合共買入 30% 或以上股權，並提出強制性收購要約，向其他股東以相同作價收購其手上股票。全面收購於 2013 年至 2014 年賣殼潮很常見，例如騰邦控股（06880）、中國城建集團（00711）及中泛控股（00715）等。不過這個做法有時會為買家帶來麻煩，若果收購期間股價長期低於要約價，大批股東接受要約，將有機會出現公眾持股量不足而停牌，最後要安排配售恢復公眾持股量，例如泰昇集團（00687）、金誠控股（01462）及開易控股（02011）就出現這個情況。

2. 根據特別授權發行新股份（Issue of New Shares Under Specific Mandate）

這個做法是公司以大折讓配發大量新股予買家，令買家獲得 30% 或以上已擴大後股本。公司大部份情況下會同時向證監會申請清洗豁免，一般來説，新買家財力充足及配售價折讓夠深，通常會予以批准。再想深一層，若果股價長期遠高於配售價，即使提出收購要約，亦不會有大量股東接受。這種賣盤方式的好處是，買家買殼的同時順道注入新資金，迅速壯大公司資本資力，為未來擴展業務打好基礎。這種賣盤方法其實早已存在，但自 2015 年下半年起卻逐漸盛行，轉捩點是華富國際（00952）發大量新股予民生銀行（01988）旗下民銀國際，這令一眾上市公司大股東意識到自己身家可以一股不賣之下以幾何級數暴漲，何樂而不為呢。2015 年初泛海集團打算全面收購時富金融（00510），但交易最終不獲獨立股東批准，市場亦揣測是否因為賣盤方式不合意而故意推倒交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不過這種賣殼方式原則上對原有股東不公平，因深度折讓發行大量股票始終涉及股權攤薄問題，而聯交所 2015 年第四季亦不斷引用《上市規則》第 14.82 條現金資產公司（不論何種原因，如上市公司全部或大部份的資產為現金或短期證券，將被視為不適合上市）阻撓此類賣殼方式，例如遠東控股（00036）、遠見控股（00862）、邵氏兄弟控股（00953）就受制於此條例令賣盤告吹。

有見這類賣殼方式愈漸頻密，聯交所 2015 年 12 月底亦特意就此刊發現金資產公司指引，並向投資者列出一些考慮指標，當中包括集資規模、新業務與現有主營業務關連性、董事局重大變動等。聯交所亦保留審視上市權利，只要認定其為大部份資產均為現金，若想復牌就會將其視作新上市申請處理。

姑勿論賣盤方式有多複雜，一旦股票落實賣殼，燃起市場對公司轉型的憧憬，升勢將會鋭不可擋。投機殼股其實難分對錯，感性上當然是坐順風車，但理性上深知升勢僅靠憧憬支持，如何在感性與理性之間拿到平衡才是長玩殼股之道。其實投資者只要細讀公告及年報，並制定相應的策略嚴控風險，投機殼股絕對是津津樂道。

投機殼股不外乎從兩方面入手：**第一種是發掘憧憬將被收購的殼股，第二種是博已經落實被收購的殼股更上一層樓。**針對這兩大方法，投機殼股基本上有兩大策略，分別是發掘潛在殼股及吸納全面收購股。兩種策略下行風險可控之餘，同時保留股價上升潛力，在感性與理性之間拿到平衡，算是穩妥投機之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

發掘潛在殼股

發掘潛在殼股可從以下四個方向入手，分別是：

1. 市值細

殼股的底價已經不是天大的秘密，三至四億元乃基本入場費。若果股份市值細，方便次等財力的買家入主，將有助增加賣殼機會。當然市值細並非殼股的充份及必要條件，龐然大物亦有機會賣殼，例如恒騰網絡（00136）獲中國恒大（03333）及騰訊控股（00700）入主前市值亦超過 100 億元。

2. 股權集中

買家入主自然希望取得控股權，故此大股東及相關人士持有超過 50% 股權，洽購成本自然較低，可提高成為殼股的機會。不過若公司獲批准以發行大量新股方式賣盤的話，股權是否集中乃次要因素，只要配發規模夠大，買家亦能輕鬆取得控股權。

3. 健康資產負債表

所謂「健康資產負債表」，其實是指公司沒有重大價值資產、身負巨額負債等，安排出售重大價值資產及還債會令買家卻步。另外要注意的是，公司持有極大量淨現金亦會增加賣殼難度，因為大股東出價會將巨額現金納入出價考慮因素。

4. 業務簡單

買家入主後自然有鴻圖大計，大多不願持有原有業務，若果業務簡單，將來出售業務轉型便相對容易。投資潛在殼股不能操之過

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急，宜用較細注碼買入一籃子殼股，耐心等待其中一至兩隻開花結果，拉勻之下就有理想回報。

（註：眼見近年半新股賣殼活動頻仍，聯交所亦收緊加強新股上市的查核。聯交所於 2016 年 6 月初發出指引信，預料日後低市值、僅符合上市資格規定、集資額與上市開支不成比例、絕大部資產為流動資產的新股將難以獲批上市，故投資者需從現有股份入手尋寶。）

實戰分析 1

怡益控股

土木工程股怡益控股（01372）於 2013 年尾由母公司盈信控股（00015）分拆上市，上市後盈信仍持有怡益的 75% 股權。怡益上市時淨集資 4,700 萬元，但於上市前一個月就向大股東派發合共 6,000 萬元一次性及非經常性股息，上市集資額少於派息，可見怡益是在無資金需求下分拆上市。怡益於 2014 年 3 月底資產淨值為 2.1 億元，當中手持 1.67 億元現金，零銀行負債，資產負債表結構簡單。

筆者首次買入怡益時股價約 1.6 元，折合市值僅約 3.2 億元，下限空間不大，而且當時怡益上市約十個月，距離上市滿一年獲准賣盤期限不遠，具一定值博率。當時保守推算怡益資產淨值再加上殼價 3 億元，目標價可達 2.5 元。然而賣殼活動愈趨頻繁，殼股身價亦水漲船高，三億元殼價是過分保守估計，其後怡益發出公告指獲若干獨立第三方向盈信洽購手上 75% 股權後，股價有如脫韁野馬，一直升至 6.5 元水平才停牌落實賣盤。單是憧憬賣盤已令怡益搖身一變為倍升股，難怪市場對尋殼如此趨之若鶩。

（註：根據上市規則第 10.06 條，除非情況特殊，大股東不得在得悉或公佈內幕消息一個月內回購股份。此外，港交所亦規定公司回購後的 30 天，均不得發行新股，或公佈發行新股的計劃。換言之，若果投資者見到公司回購股份，基本上可確定短期內不會賣盤。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投機吸納要約股

對於賣殼後觸發強制性全面要約的股票，若果要約期間股價較全購價高出少於 20%，投資者不妨落注博市場樂觀情緒下推高股價。當然這個做法本質上是一場音樂椅遊戲，買入是博新買家以更高價向自己買入手上股票。不過幸好要約期間止蝕位明確，萬一發現自己是最後的笨蛋，那就只好認命沽給新大股東止蝕。

實戰分析 1

恒輝企業控股
（現稱正恒國際控股）

恒輝企業控股（現稱正恒國際控股）（00185）於 2015 年 5 月初宣佈，三大主要股東擬以總代價 7.31 億元出售其合共 55.02% 股權予河南正商地產，每股作價 0.3305 元，交易一旦完成後將提強制性現金要約，並有意保留上市地位。恒輝易手予正商地產後，市場反應相當正面，復牌後裂口升穿要約價。

然而恒輝復牌首幾天主要於 0.35 至 0.39 元區間徘徊，僅高於要約價 6 至 18%，下行空間有限。雖然上市條例規定首兩年內不能作重大注資行動，但觀乎正商地產早前赴港闖關新股上市失敗，可以推斷正商相當重視本港上市地位，透過恒輝這個平台大展拳腳只是時間問題。若果投資者復牌平均於 0.37 元水平建倉，短短一個月內就能獲利一至兩成。雖然整個交易輕鬆獲利，但諷刺的是連筆者都不明白為何升勢如此猛烈，這正好説明憧憬可帶來無限可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2

華富國際

2015 年 4 月底，民生銀行（01988）旗下的民銀國際有意洽購華富國際（00952）控股權，民銀國際擬以每股 0.565 元認購 88 億至 133 億股新股，相等於經擴大股本約 86.1% 至 90.35%。若果交易獲得落實，民銀國際將向其他股東提出每股 1.38 元現金要約。理論上一旦交易落實，民銀國際將向所有華富股東提出要約，華富股價照理不應大幅低於 1.38 元。

然而 2015 年 7 月初中港股市爆發股災，最恐慌一刻華富股價更跌至 0.9 元，較潛在全購價折讓近 35%，可見人心多麼虛怯。按當時資訊計，民銀國際的獨家認購期將於 7 月中截止（註：其後再推遲至 2016 年 2 月底），民銀國際落實入股華富已經是如箭在弦，特別是在大市全面回調情況下，買入博反彈值博率極高。

雖然時富金融（00510）於較早前因獨立股東否決賣盤予泛海集團，多少會令華富易手增添不明朗因素；不過從博弈的角度出發，這次交易以大量發新股的方式進行，華富股東毋須沽出手上的持股，就能享受民銀國際入主的好處，獨立股東不會因作價過低而否決賣盤。此外，華富的牌照齊全，業務範圍包括證券、期貨、為交易提供意見、企業融資、資產管理等，加上本身有豐富的客戶基礎，民銀國際收購華富這個平台，有利日後於本港市場大展拳腳。買賣雙方各取所需，雙方均有誘因促成交易。

即使從整體大市好轉角度出發，高啤打值的券商股上望空間亦遠高於大市回報，於潛在要約價下買入華富相信是穩坐釣魚船。當然那次撈底是明智之舉，華富數日內就急速反彈至 1.6 至 1.7 元水平，那次短暫錯價為撈貨者提供可觀的超額回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由於民銀國際入主華富需要獲得中證監及中銀監批准，故此期間曾三次延遲獨家磋商期，而最後一次期滿後民銀國際沒有與華富延長獨家磋商期。考慮到民銀國際或會因港股爆發股災而延遲入主華富，故此筆者在最後一次磋商期剛期滿後亦沒有買入華富。然而原先買入的設想並沒有出錯，兩周後民銀國際聯同安邦集團、新希望集團、復地集團、中國保賠等著名國內投資者認購華富新股，認購股數由當初最高 133 億股大幅增加至 230.54 億股，涉及金額亦升至 130.3 億元，反映民銀國際來港發展心切，非但沒有放棄入主華富，甚至與強者聯手加碼認購新股，此舉絕對是始料不及，大部份投資者包括筆者亦因而錯過這次急升的機會。

不過投資最怕古惑的槍，華富賣盤穿梭成與敗之間，每次有重大進展都會裂口急升急跌，整個過程相當戲劇化，股價起伏之大相信冠絕要約股。2016 年 2 月，民銀國際獲中國銀監會原則上批准收購華富股權，消息一出後華富股價聞訊起舞，股價升至 1.3 元水平徘徊。正當華富股東認為民銀收購華富乃十拿九穩，豈料交易於 2 月底未能取得證監會批准，股價聞訊後隨即裂口大跌逾三成，殺投資者一個措手不及。賣盤商談近一年，華富及民銀亦繼續商討達成協議，惟最終在最後截止日期仍無法取得中國銀監會正式批准，華富於 5 月中宣布賣盤正式告吹並同時發盈警，股價直瀉至 0.5 元起步水平。這個賣盤失敗經驗絕對值得借鏡，投機要約股必須嚴控注碼，否則一個不留神會血本無歸。

（註：雖然華富賣盤失敗，但失敗原因並非聯交所引用上市條例 14.82 條現金資產公司否決交易，皆因《上市規則》第 14.83 條指明主要或僅從事證券經紀業務的上市發行人將不受《上市規則》第 14.82 條規管。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析3

澳優

若果閣下認為吸納全面收購股必定能夠坐和望贏，那就大錯特錯了。若果股票估值偏高，而且業務前景缺乏想像空間，要約過後亦難逃急跌命運，澳優（01717）就是例子之一。

嚴格來説澳優並不算殼股，應該説是現有股東增持股權。2015年6月，台灣上市公司晟德大藥廠及其一致行動人士（下稱晟德大藥廠）以每股3.01元向主要股東收購約20%股權。由於交易完成後晟德大藥廠持有超過30%股權，故此須根據收購守則提出有條件的全面現金要約。

澳優早於2012年3月底至2014年8月初曾因業績帳目問題需要停牌，但經過兩年半努力後，最後亦能達成所有先決條件而復牌，故此帳目真確性毋須再質疑。至於估價方面，晟德大藥廠是次增持作價並不便宜，要約價相等於2014年市盈率約26.4倍。

要約落實後，澳優於要約期內長期於全購價附近徘徊，理論上買入有一定值博率。然而要約期過後，澳優迅速跌穿全購價，投資者若然要約期後博貨源歸邊炒上，如意算盤就打不響了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析4

新源控股

需要注意的是，並非所有股份公布易主後都會守穩要約價以上，如果要約存在一定變數，復牌後是有機會較潛在要約價呈折讓。然而交易有變數並非代表沒有吸納價值，若果投資者判斷所有交易先決條件最終能夠通過的話，以折讓價吸納上望要約價也是策略之一。2015 年 9 月底，於香港及新加坡兩地同時上市的新源控股（01048）宣布賣盤，大股東、行政總裁及主席同意以每股 3.755 元合共出售 54.87% 股權，交易完成的話需提出強制性現金要約。整個交易大部份先決條件於復牌前達成，只餘下聯交所、新交所及證監會沒有反對是次賣盤即大功告成。

一般來説，這類接近成功的賣盤極少有折讓，但新源復牌當日一反常態全日呈現折讓，而且折讓更一度擴大至超過一成。筆者當時認為股價呈折讓主要是市場對兩地上市的股份易主比較陌生，擔心兩地交易所反對賣盤所致。不過交易先決條件不難通過，皆因交易所極少主動否決這類股權轉讓，而且交易毋須股東特別大會通過，以折讓價買入博提全購的值博率極高。筆者原先以為投資者買入或需等待一個多月才有收成，豈料五個交易日後新源已公布所有先決條件已經達成，股價聞訊後立即升至 3.75 元水平，復牌後買入者迅速有錢落袋。

全購前介入全購要約股乃穩妥的投資方法，始終新主乃按上市條例提出要約會為投資者提供防護網。另一種投機性較重的方法是買入剛完成全購要約的股票，博全購後股票流通量大幅減少，吸引投資者炒作一番。以新源為例，全面要約後公眾股東持股量跌至 22.65%，低於最低公眾持股量 25% 的規定。眼見貨源歸入大股東手上，要約結果公布後翌日隨即引來炒作，新源單日急升近 35%，沉得住氣於要約後才沽貨的投資者自然喜出望外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析5

西部水泥

西部水泥（02233）是另一個公布潛在要約後呈折讓的例子。2015 年 11 月底，西部水泥公布以總代價 45.94 億元向主要股東海螺水泥（00914）收購四間水泥廠，代價將由西部水泥按每股 1.35 元發行 34.03 億股代價股份予海螺水泥支付。由於交易後海螺水泥於西部水泥持股量將由 21.2% 升至 51.6%，海螺水泥須按上市條例向其他股東提出要約，要約價為要約期開始前六個月海螺水泥買入西部水泥最高價格，即每股 1.69 元。

整個交易須要通過數個關卡才能完成，當中較關鍵的是收購及發新股須獲獨立股東、國資委批准收購等。以海螺水泥的國企背景及財力，收購條件不難通過，但交易始終要待獨立股東大會通過，海螺水泥或需數個月才能正式提出要約。既然要約提出需時，投資者應待西部水泥呈一定折讓買入才算值博。

西部水泥甫復牌就獲大批投資者追捧，早段折讓不足 5%，急急高追令防守空間不足，就容易處於被動狀態。然而若果投資者耐心等待，西部水泥折讓一度擴大至超過一成至 1.5 元水平，於該水平建倉值博率無疑會大增，至少日後隨著時間過去，折讓收窄已有利可圖。事實上，西部水泥於其後五個月內大部時間股價均處於 1.6 元水平以上，更一度高見至 1.66 元，投資者毋須死守至正式提出要約也能獲利離場。

另外值得一提的是，若果先決條件截至日將至及潛在水位不高情況下，提早獲利離場也是明哲保身的策略。西部水泥於要約先決條件截至日前三日突遭洗倉急瀉逾四成，翌日停牌兩日後公布要約因未能達成失決條件而失效。君子不立危牆之下，投資者不宜為最後數個巴仙回報而重注博要約變成無條件，以免得不償失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用期望值推算入市價位

針對私有化及全面要約股，投資者可用期望值推算入市價位，從而提高值博率：

步驟 1： 擬定自己投資組合期望回報率
步驟 2： 判斷交易成功機會率及失敗機會率
步驟 3： 估算交易成功回報率及失敗回報率
步驟 4： 計算入市價位

案例

步驟 1：

甲先生投資組合每年期望回報率為 15%。以日東科技（00365）作例子，日東科技於 2016 年 2 月中宣布透過配售新股及可換股債券引入紫光科技為新控股股東，惟交易仍待聯交所及股東特別大會批准才能落實。交易一旦變成落實，紫光科技將會提出每股 1.7 元無條件現金要約。若果甲先生認為落實提出要約需時四個月，則可將投資期望回報率調整至四個月回報率，即 15% x（4 / 12）= 5%。

步驟 2：

甲先生可按交易先決件滿足難易度及過往類似案例來判斷成功機會率，以日東科技來説，成功機會率可定為 90%、失敗機會率則為 10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 3：

甲先生可將入市價位設定為 y 元，那麼成功回報率 = [（1.7 - y）/ y]。若果甲先生判斷交易失敗後將以 2015 年 12 月低位 0.8 元水平離場，那麼失敗回報率 = [（0.8 - y）/ y]。

步驟 4：

最後以期望值公式得出入市價位。

成功機會率 x 成功回報率 + 失敗機會率 x 失敗虧損率 = 期望回報率
90% x [（1.7 - y） / y] + 10% x [（0.8 - y） / y] = 0.05 =>
90% x（1.7 - y）+ 10% x（0.8 - y）= 0.05y =>
1.53 - 0.9y + 0.08 - 0.1y = 0.05y =>
1.61-y = 0.05y =>
y = 1.53

從以上演算得出，甲先生於 1.53 元或以下買入日東科技才具值博率。由於甲先生期望回報率過高，日東科技復牌後僅低見 1.6 元，未達甲先生心目中的吸納價位，故此甲先生最終未能買入此股。

（註：由於每個人期望回報率不同，因此不必奇怪為何不同投資者會得出不同的入市價位。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 發掘潛在殼股

潛在回報：高
潛在虧損：低至中
流動性：低
建議持倉時間：中至長
建議注碼上限：4%
止蝕機制：（a）出現降低賣殼機率的企業行動

這個策略跟博大股東提出私有化相似，成功率偏低，但一旦落實賣殼的話，回報將會相當可觀。同樣地，由於時間性不確定、跟大市相關性低、流動性低，以細注碼坐中長線較為合適。

至於止蝕與否，就要看公司會否作出降低賣殼機率的企業行動。舉例說，若果公司以大折讓供股，理論上令新買家入主成本增加，從而降低賣殼機會率。一旦遇上這種情況就宜離場止蝕了。

2. 吸納全面要約股

潛在回報：低至高
潛在虧損：高
流動性：低至高
建議持倉時間：短
建議注碼上限：4%
止蝕機制：（a） 買入後累計跌幅超過兩成

吸納全面要約股屬高風險策略，股價升跌並非由基本面主導，加上資訊未必全面流通，故此以股價走勢決定離場時機是較理想的做法。由於要約股的估值大多是處於偏高水平，在無險可守的情況

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下都是採取寧枉勿縱的手法，若果買入後股價累計跌超過兩成，就要狠心止蝕。另外值得一提的是，全面要約股會有裂口下跌風險，低開幅度有機會超過兩成，故此注碼運用萬萬不能過度集中。

小結

- 現時賣盤主要有兩大方式，分別是全面收購及根據特別授權發行新股份；前者大多是買家向原大股東買入 30% 或以上股權，並提出強制性收購要約，向其他股東以相同作價收購其手上股票，後者則是公司以大折讓配發大量新股予買家，令買家獲得 30% 或以上已擴大後股本。
- 投機殼股主要有兩種策略，第一種是發掘潛在殼股，第二種是投機吸納殼股；前者宜考慮市值細、股權集中、健康資產負債表及業務簡單的股份，後者則挑選值得憧憬的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 式

逆水行舟
暴跌撈底法

暴跌撈底法關鍵在於判斷市場是否對消息過度恐慌，切勿純粹因股份跌幅過大而貿然接貨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

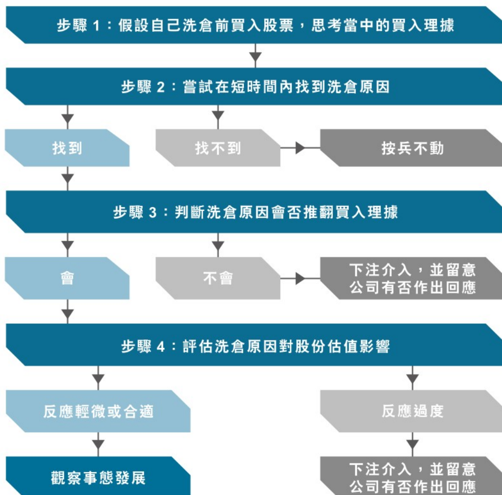
切忌草率撈底

普羅投資者最樂見的莫過於入市後立即賺大錢，故此每次見到股份洗倉難免會有撈底博反彈的衝動。筆者曾經是一位初生之犢，亦試過僥倖撈底獲利，但隨著經驗漸增，始明白果斷及魯莽往往是一線之差，草率撈底難保有日會一鋪清袋。雖然股份洗倉接刀的風險極高，但若果最終撈底獲證明是對，就能賺一轉快錢。在講述股份洗倉接刀的思考框架前，先要強調一點，股份洗倉是有停牌風險，例子多不勝數，因此注碼必須控制在不會造成心理壓力的水平。

當投資者遇上股份突然急跌時，首要任務是要代入股東身份思考洗倉前的投資理據。撈底就要在短時間內找到洗倉原因，看看這些原因會否推翻投資理據。若果下跌原因並不影響洗倉前的投資理據，基本上可以下注介入。若果找不到大跌原因，「敵在暗、我在明」，大家就不必要打無把握的仗，因為通常都沒有好下場。若果找到原因，股東也非笨蛋，肯不問價沽貨，通常是認定投資價值已大幅下跌。雖然大家未必對個別股份的投資價值有深入研究，但下一步就要大約評估洗倉原因對股份估值有多大影響。若果市場對負面消息反應過度，就可以把握機會入市。整個過程大家亦要密切留意公司對股價急跌有否作出回應，這對股份走勢通常有很大啓示，不能撈底後就放鬆戒備。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌撈底法思考框架



若果大家純粹參考股份歷史高低位或跌幅作為撈底指標，心理上就會很容易產生錯覺，接下洗倉股股東的火棒。舉例說，若果一間公司財務總監辭任，市場焦點就會放在賬目真確性上，投資者若然在資料不足時接刀，分分鐘會變成炮灰。要在突發事件中獲利，理性的做法應是寧缺勿濫。若果大家運用以上思考框架，並且嚴控注碼，成功撈底的話往往會有出人意表的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 1

中國外運

中國外運（00598）於 2015 年 3 月尾公布業績後翌日，尾市突然大成交急挫接近一成，洗倉原因主要是集團董事長及總裁齊齊缺席當日分析員會議，擔心管理層牽涉貪腐風波。事實上，若果投資者於當日尾市接刀的話，股價還要跌多兩個交易日才見底。雖然當時董事長及總裁未有即時現身進行解畫，不明朗因素尚未消除，但考慮到國企管理層下馬並不會為公司營運造成長期負面影響，近年中石油（00857）及昆侖能源（00135）管理層出事亦以換帥令事件告一段落，故此風險會遠低於民企。

雖然當時公布略遜預期的業績，而且多間大行指出合併注資消息欠奉，但鑑於急跌後往績市盈率跌至不足 13 倍，過往五年派息比率又維持於 20 至 30%，估計最壞情況股價跌至 10 倍市盈率區間已有強大支持，所以值得分段撈底。結果數天後公司亦作出解畫，澄清董事長及總裁分別因為要接待國資委巡視組及受傷而缺席分析員會議，加上期間市場沒有傳出管理層下馬的消息，股價隨後亦連日反彈。其實整個撈底行動沒有任何高深技巧，出擊主要基於國企管理層換馬並不會拖垮整間公司，更何況市場還要未確定管理層是否真的出事便洗倉，進一步提高接刀的值博率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析2

花樣年

當然有時候撈底與否乃五五波，遇上這種情況就要用輸了也不用肉赤的注碼接刀。2014 年尾佳兆業（01638）大股東因捲入政治風波被政府當局封鎖旗下樓盤，令公司營運進入幾乎停頓狀態，令市場對內房股猶如驚弓之鳥。2015 年 1 月中，恒盛地產及花樣年（01777）各自因負面傳聞而急挫，兩間內房股同日碰巧出事，可想而知當時市場情緒是多麼恐慌。

先說花樣年，當日有報導指旗下深圳四個單位被當局鎖盤，但公司已迅速澄清該批單位已於 2012 至 2013 年出售予小業主，鎖定與公司無關。由於被鎖盤單位並非由花樣年擁有，而且涉及單位數目極少，對公司營運肯定沒有影響，盤中急跌肯定值得吸納。不過撈底仍有一定風險，就是大股東家族早前曾被傳涉及中共前政治局常委周永康案。由於政治因素碰巧就是佳兆業的死因，確實為接刀增添不確定的因素。不過若果大家當時判斷周永康一案已結束多時，大股東並不牽涉反貪風波，那麼撈底當日就是近年低位，持有至復活節後大升市才沽出的話，更會有一倍回報，利潤極之可觀。

事後回看，投資者若於花樣年急挫當日撈底乃明智之舉。然而事前分析顯示各自均存在一定風險，接刀並沒有十足把握，嚴控注碼乃避免千年道行一朝喪的最佳應對之法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析3

恒盛地產

千萬不要以為同一隻股票每次遇上危機也可以撈底，恒盛就是其中一個例子。恒盛地產（00845）第一次危機跟花樣年恰巧同時出現，當時有兩份內容不實的報導，內容主要是指與恒盛大股東張志熔密切的生意伙伴與集團合作的項目正被法院查封、張志熔因牽涉令計劃兄弟貪腐案件而遠避美國。雖然當日中午張志熔已現身上海，而且公司於當日收市後亦發公告逐點作出澄清，但股價翌日反彈後又再度於低位徘徊。以當時已知訊息判斷，恒盛確實具備撈底條件，但美中不足是恒盛當時財務狀況於內房股中排龍尾，接刀與否要看投資者對恒盛手上資產是否有信心。話說回來，第一次危機的撈底結果倒是出人意表，張志熔兩星期後提出有意私有化恒盛，以復牌後當日成交均價計，接刀者可賺近四成利潤。

至於第二次危機是，恒盛於 2015 年 7 月尾遭中國對外經濟貿易信託向高等法院申請清盤，恒盛動作相當迅速，得悉被申請清盤當日已還清欠款。恒盛於發出通告翌日曾跌近一成，但收市價計跌幅已大幅收窄。縱使這次違約事件迅速獲得解決，但撈貨值博率卻不高。雖然恒盛迅速還款表示公司營運正常，但拖欠款項反映手上現金吃緊，年報公佈的資產出售計劃又只聞樓梯響，日後還款能力頓成疑問。此外，華榮能源（01101）債轉股重組方案當時尚未落實，銀行亦會因此不會發放貸款予大股東以落實私有化，變相令撈貨值博率進一步下降。事後回看，恒盛股價被提清盤後於低位持續橫行，撈貨者無得亦無失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析4

中國置業投資

若果一隻股票出現結構性轉變，即使單日跌超過八成也不宜撈底，中國置業投資（00736）就是例子之一。2015 年 6 月初，中國置業宣布擬發行 65 億股新股予中國中車（01766）附屬公司，每股發行價 0.1 元，交易完成後中國中車持股量將升至約 61.8%，一躍成為大股東。中國置業有意賣盤消息一出，市場隨即憧憬中國中車日後會有大型注資行動，刺激中國置業復牌後急升超過 2.8 倍，升幅驚人。由於有中國中車有意入主的消息支持，縱使其後兩個多月港股爆發股災，中國置業亦力守復牌後低位約 1.2 元水平。

然而直至 8 月尾，中國置業突然遭到洗倉，股價愈瀉愈有，開市後一小時內一度暴瀉近八成，成交額亦急升至超過兩億元。雖然中國置業暴瀉沒有先兆，但大家只要代入股東身份思考，稍稍查找公告就能推敲出賣盤遇到變數，洗倉極大機會是春江鴨大手沽貨所致。若果大家想通這點，就知道單憑即日跌八成去撈底乃勝算極低的賭博，根本毋須花費心神去冒險。最後中國置業在交易時段停牌，翌日晚上發出公告指中國中車對盡職審查結果感到不滿意，中國中車將不會認購新股，一切憧憬亦隨之幻滅，當日暴跌的撈底者自然損失慘重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沽空機構狙擊民企值得撈底？

「疑點利益歸於被告」，疑犯未在審訊中判處罪成前，必須假設疑犯或者被告均為清白無罪，但於股市沿用這法律原則撈底可以輸得很慘。近年香港被沽空機構狙擊的民企，極大多數難逃急跌的命運，但這種情況極不值得大家冒險接刀。沽空機構部署狙擊民企必定花費大量功夫去發掘值得懷疑之處，並提供不少證據去證實其看法，即使未能百分百肯定被狙擊的民企帳目做假，但不明朗因素已足夠令估值大幅下調一大截。

被狙擊民企要證明自身清白，基本上別無他法，就是大股東或公司用真金白銀大手掃貨。過去多隻被狙擊民企幾乎只有中國恒大（03333）及華寶國際（00336）能逃出生天，皆因大股東大手增持、公司持續回購、繼續派高股息，以實彈擊退淡友。不過就統計所得，被狙擊民企往往只是象徵式回購股票或大股東小量增持股票，試問大股東沒有全力支持公司，怎叫市場投下信任票呢？正因如此，日後若果再有民企被狙擊，除非大股東及公司傾力掃貨，否則都是不沾手為妙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 暴跌撈底法

潛在回報：高
潛在虧損：高
流動性：高
建議持倉時間：短
建議注碼上限： 2%
止蝕機制：（a）確認市場正確解讀消息
（b）如不幸遇上停牌，待復牌後再作打算

這個是本書最高風險的策略，但也是獲利最快的策略，適合短炒型投資者。這個策略是高難度操作，投資者要判斷市場對消息是否過度恐慌，加上有突然停牌風險，投資者宜分段進場及嚴控注碼。至於止蝕時機，一旦確定市場正確解讀消息，股份沒有被錯殺，例如股份確實存在造假風險，投資者就要毫不猶疑止蝕。萬一真的遇上股份停牌，只要注碼控制得宜，投資者亦毋須過分擔憂，待復牌後評估屆時最新發展才作去留打算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小結

- 股票成功撈底固然能賺取高回報，但務必記住股份洗倉是有長期停牌風險，不論信心多大也好，注碼必須控制在輸了也不會肉赤的水平。
- 撈底前宜於短時間內找到洗倉原因，並思考箇中原因會否大幅拖低股票估值，若果市場對負面消息反應過度，就可以把握機會入市。
- 基於風險角度考慮，若果找不到洗倉原因，盡可能不要沾手。
- 若果遇上民企被沽空機構狙擊，除非大股東及公司傾力掃貨，否則都是不要毅然撈底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 式

後發先至 平地一聲雷

當一隻股票由招股價或從長年高位下跌，並於低位長期低成交整固，其後以極大成交創新高，往往反映股票本身出現結構性轉變。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

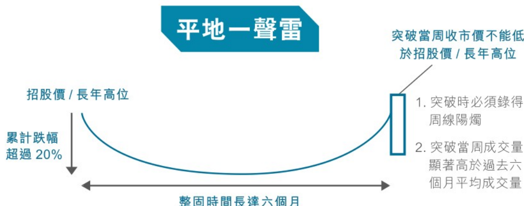
留意「平地一聲雷」股票

筆者並非鼓吹大家追漲殺跌，而事實上個人投資很少運用技術分析，但如果一隻股票突然以極大量成交作出突破，營造「平地一聲雷」形態，這個突如其來的訊號筆者從來都不會輕視。「平地一聲雷」是經改良獨門技術指標，靈感乃來自奧尼爾（William O'Neil）提倡的「杯與柄（Cup and Handle）」形態。奧尼爾團隊對「杯與柄」形態作出深入研究，發現其可靠度極高，此形態反映出股票上升動力強勁，突破追入獲利機會率相當高。

至於「平地一聲雷」是如何改良而成呢？當一隻股票由招股價或長年高位下跌，並於低位長期低成交整固，其後某星期忽然以極大成交創新高，整個技術形態就會形成。

以下為「平地一聲雷」出現條件：

1. 由招股價或長年高位計累計跌幅超過 20%
2. 整固時間至少長達六個月
3. 突破當周必須錄得陽燭
4. 突破當周收市價不能低於招股價或長年高位
5. 突破當周成交量顯著高於過去六個月平均成交量



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下為「平地一聲雷」增強條件：

1. 量度跌幅愈高愈好
2. 整固時間愈長愈好
3. 突破當周成交量愈高愈好
4. 突破當周升幅愈高愈好
5. 股票市值愈高愈好

雖然「平地一聲雷」是技術分析指標，但想深一層，其背後經常都有基本因素支持，例如業績大幅改善、行業獲利好政策支持、星級投資者入股等。試想想，一隻股票獲大量投資者不惜斥資高價掃入，並且於一周之內消化長年蟹貨，那隻股票肯定產生結構性轉變，否則不會吸引資金短時間內湧入。正因如此，筆者是非常看重「平地一聲雷」這個技術形態。

由於「平地一聲雷」條件非常苛刻，一年可能只有一兩隻股票出現「平地一聲雷」形態，甚至是一隻都沒有。然而過往經驗所得，當圖表出現「平地一聲雷」後，股價消化沽壓後勢必連番破頂，錄得驚人升幅，而且成功率極高，絕對不容錯過。一圖勝千言，以下就以五個實例來看看「平地一聲雷」的爆發力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 1

2009 年：吉利汽車（00175）

結構性改變：中央推出汽車下鄉政策，汽車銷量急增。

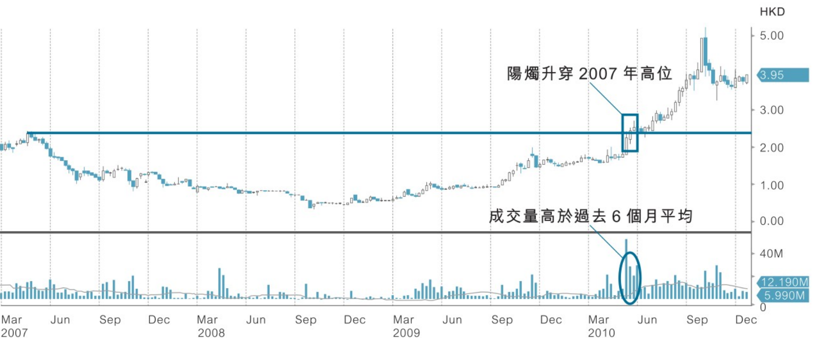


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 2

2010 年：萊爾斯丹（00738）

結構性改變：受惠零售業務強勁，集團純利錄得高速增長。

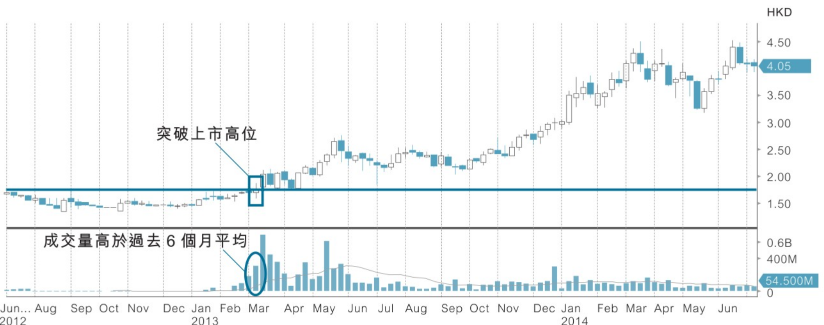


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 3

2013 年：華電福新（00816）

結構性轉變：中央大力支持清潔能源。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 4

2013 年：Facebook

結構性轉變： 成功將用戶流量轉化為盈利，並奠定全球社交平台盟主地位。

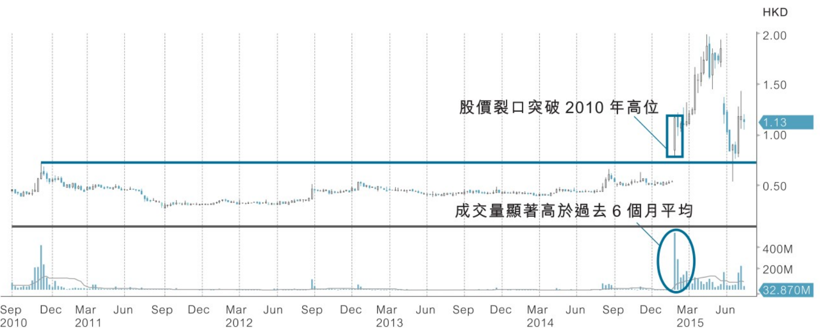


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

實戰分析 5

2015 年：鱷魚恤（00122）

結構性轉變： 控股股東擬向一名獨立第三方出售手持 50.46% 股權賣殼。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

風險管理

1. 平地一聲雷

潛在回報：中至高
潛在虧損：低至中
流動性：高
建議持倉時間：短至中
建議注碼上限：10%
止蝕機制：（a）大成交跌穿突破位

極大部份情況下，股份出現平地一聲雷後將扶搖直上，投資者可安心持有等待獲利。雖然這個策略成功率相當高，但並不代表沒有止蝕機制。平地一聲雷以大成交突破大阻力位作入市訊號，故此將之反轉使用就是離場訊號。若果股份某天突然以大成交跌穿突破位，這表示有投資者不惜大手沽貨，大家宜先行離場避險。

小結

➤ 當一隻股票由招股價或長年高位下跌，並於低位長期低成交整固，其後某星期忽然以極大成交創新高，就會出現「平地一聲雷」的形態。

➤ 股票出現「平地一聲雷」表示大量投資者不惜斥資高價掃入，並且於一周內消化長年蟹貨，反映股票本身出現結構性轉變。

➤ 「平地一聲雷」的條件非常苛刻，一年可能只有一兩隻股票出現這種技術形態，投資者可額外利用基本因素分析，判斷升勢能否持續。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 式以外

路遙知馬力 千里馬組合

投資一籃子具備強大護城河的企業，
長線定能為投資者帶來可觀回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

押注結構性增長股

俄羅斯籍的大衛・布朗斯坦（David Bronstein）為一代國際象棋宗師，他的下棋智慧啟發不少現代棋手。他在其經典著作《自學現代象棋》（The Modern Chess Self-Tutor）提到，棋局之初最重要是為我軍築起穩固的城牆，而非進行猛烈的攻勢。前文提及的九式都是猛攻招式，目的是要令財富高速增長，未必適合所有投資者。話雖如此，若果閣下不是立志靠投資興家創業的話，建立一個千里馬組合已經足以令財富穩步增長。

人類史上出現過大大小小的戰爭，以弱勝強者僅得少數，兵力或地理佔優的一方往往是勝利者。放諸投資亦一樣，企業一旦擁有抵禦競爭對手的長久優勢，幾乎能夠奠定勝局。巴菲特成為世界鉅富的關鍵，就是多年伺機大手吸納不能被擊倒的公司。這些公司優勢可以來自無形資產、專利權、顧客轉換成本等，能夠長期壓制競爭對手，獲得超額回報。雖然事件驅動投資法靈活度高，但筆者亦深明管理大錢的目光就要遠大，總不能每日炒賣期指或細價股度日，要爭取持續回報應該是押注結構性增長股。

結構性增長股的長年回報動輒高達雙位數，極之亮麗。事實上，要找出千里馬並非想像般困難，活用常識已經游刃有餘。歐洲股神安東尼波頓（Anthony Bolton）投資前會問自己一些問題，包括：「這間企業十年後會否存在？」、「這間企業十年後的規模會否比現時大？」。他會問以上問題，意義在於判斷企業長線是否具備抗逆及增長潛力。古語有云：「千里馬常有，而伯樂不常有」，伯樂相中千里馬，最重要是相馬智慧，而非千里馬難尋。要挑選千里馬，看企業過往十年的往績就最簡單不過。十年時間大多橫跨經濟寒暑周期，企業若能在經濟下行周期存活，並且把握機遇做大做強，十居其九都是千里馬之選。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

當然市場並不愚蠢，千里馬的股價肯定於大部份時間內紮穩馬步。若果執意要股災時才投資則可能會長期空倉，錯過期間的資產增值及股息回報。正所謂「大智若愚」，投資千里馬最有效的做法就是一籃子買入並長期持有，享受企業成果。相信不少人認為股市是零和遊戲，但事實並非如此，企業利潤高低長遠來説跟對社會作出多少貢獻是有很強的關係。遠的不説，騰訊（00700）之所以回報冠絕一眾大藍籌，當中關鍵就是它為中國社會帶來顛覆性的貢獻。無可置疑，騰訊是鳳無麟角的例子，但只要長線投資做大做強的企業，社會自然會給予股東一個合理的利潤作為回報。

九式以外的最後一式是建構千里馬組合，意思是以平均注碼（每隻 10%）買入十隻千里馬，並且定期作出比重調整。千里馬組合將長期持有十隻股票，不會捕捉市場高低位入市。不過千里馬組合有比重調整機制，例如當某成員比重升逾 10%，機制規定下會將它減持至 10%，並將資金比重低於 10% 的成員增持至 10%。整套機制既可增加回報，又能減低組合波幅，絕對值得長線持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比重調整機制如何增加回報？

假設陳先生手上有 10 萬元資金，並於 1 月 1 日以平均注碼買入股票甲及股票乙，即每隻股票各買 5 萬元。

以下為股票甲及股票乙的價格走勢

日期	股票甲價格	股票乙價格
1 月 1 日	50 元	100 元
1 月 31 日	55 元	90 元
2 月 28 日	50 元	100 元

情況一： 假設沒有採用比重調整機制

1 月 1 日股票甲股數 = 5 萬元 / 50 元 = 1,000 股
1 月 1 日股票乙股數 = 5 萬元 / 100 元 = 500 股
1 月 31 日股票甲股數維持不變 = 1,000 股
1 月 31 日股票乙股數維持不變 = 500 股
2 月 28 日股票甲股數維持不變 = 1,000 股
2 月 28 日股票乙股數維持不變 = 500 股

下表為陳生先的投資組合價值：

日期	股票甲總值	股票乙總值	投資組合總值
1 月 1 日	50 元 x1,000 股 =5 萬元	100 元 x500 股 =5 萬元	10 萬元
1 月 31 日	55 元 x1,000 股 =5.5 萬元	90 元 x500 股 =4.5 萬元	10 萬元
2 月 28 日	50 元 x1,000 股 =5 萬元	100 元 x500 股 =5 萬元	10 萬元

陳先生兩個月總回報率 = 0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情況二： 假設每月採用比重調整機制

1 月 1 日股票甲股數 = 5 萬元 / 50 元 = 1,000 股

1 月 1 日股票乙股數 = 5 萬元 / 100 元 = 500 股

1 月 31 日股票甲調整後股數 = 1,000 股 x（5 萬元 /5.5 萬元）= 909 股

1 月 31 日股票乙調整後股數 = 500 股 x（5 萬元 /4.5 萬元）= 555 股

2 月 28 日股票甲調整後股數 = 909 股 x（5.0475 萬元 /4.545 萬元）
= 1,009 股

2 月 28 日股票乙調整後股數 = 555 股 x（5.0475 萬元 /5.55 萬元）
= 504 股

下表為陳生先的投資組合價值：

日期	股票甲總值	股票乙總值	投資組合總值
1 月 1 日	50 元 x1,000 股 =5 萬元	100 元 x500 股 =5 萬元	10 萬元
1 月 31 日（調整前）	55 元 x1,000 股 =5.5 萬元	90 元 x500 股 =4.5 萬元	10 萬元
1 月 31 日（調整後）	55 元 x 909 股 = 5.0 萬元	90 元 x 555 股 = 5.0 萬元	10 萬元
2 月 28 日（調整前）	50 元 x 909 股 = 4.545 萬元	100 元 x 555 股 = 5.55 萬元	10.095 萬元
2 月 28 日（調整後）	50 元 x 1,009 股 = 5.045 萬元	100 元 x 504 股 = 5.04 萬元	10.085 萬元

（註：股數向下取整數，故投資組合總值會有輕微差異。）

陳先生兩個月總回報率 =（10.085 萬元 -10 萬元 / 10 萬元）x 100%
= 0.85%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雖然股票甲及股票乙兩個月以來都是原地踏步，但在比重調整機制下，陳先生 1 月底減持強勢的股票甲、增持弱勢的股票乙，形成高沽低吸的效果，從而增加組合回報。

千里馬指數

「生於斯、長於斯」，筆者以競爭優勢、盈利能力、業務規模、危機應對能力、組合平衡性、流通量等各方面精挑了以下十隻千里馬，一來大家對公司業務熟悉，二來組合回報又能對沖本地生活開支，投資融入生活，何樂而不為呢。十位成員用往績證明具備強大護城河，長線定能為股東創造可觀回報。

股份	行業	入選原因
中電控股 (00002)	電力	香港電力公司
電能實業 (00006)	電力	香港電力公司
香港中華煤氣 (00003)	煤氣	香港獨家煤氣供應商
粵海投資 (00270)	水務	香港獨家供水商
大家樂 (00341)	餐飲	香港快餐連鎖店龍頭
維他奶 (00345)	飲品	香港飲料龍頭
領展 (00823)	房地產信託基金	持有大量民生收租物業
港鐵 (00066)	交通	香港獨家鐵路營運商
電訊盈科 (00008)	通訊及娛樂	香港通訊及娛樂龍頭
恒生銀行 (00011)	銀行	香港歷史悠久的銀行

為了讓大家可以看到千里馬組合的威力，筆者編制了一個以上述十隻千里馬作成份股的千里馬指數，千里馬指數於 2010 年 1 月 1 日成立，以 100 點為基準，每隻成份股比重為 10%，每日收市後作比重調整。指數容許持有碎股及計入成份股期間的派息，但不計交易費用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下圖為千里馬指數由成立日至 2016 年 5 月 31 日的指數走勢圖，指數總回報率達 147.3%，相等於年均回報率 15.2%，回報遠勝盈富基金（02800）同期約 16.0% 總回報率（或年均回報率 2.3%）。

千里馬指數



當然千里馬指數並沒有考慮交易費用及交易碎股所涉及的成本，實際回報率會較指數所顯示的回報率低，情況跟追蹤指數基金相似。然而由於千里馬組合成份股僅十隻，而且實際操作時只於每月作比重調整，交易頻率大幅減少，每年交易費用預料在 2% 以內（視乎閣下所用的券商收費水平），故此實際回報率不會大幅偏離指數所示的回報率。

千里馬指數除了回報率不失禮外，組合波幅率亦保持穩定水平，有助投資者於逆市中繼續堅持長線投資。千里馬指數每月平均回報率為 1.30%，月度上升及下跌比例大約是七比三。先不論千里馬指數升多過跌，指數表現最差的月度虧損率僅為 6.02%，低虧損率有助穩定投資者情緒，避免在市況恐慌下做錯決定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千里馬指數月度回報表

年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2010	-	2.66	6.22	-0.74	-1.95	4.25	1.83	3.43	5.45	1.79	0.46	1.07
2011	1.04	-2.52	1.68	0.67	2.39	2.78	1.55	-0.87	-5.96	3.75	-1.24	0.28
2012	-0.46	8.66	0.77	1.78	-4.64	5.71	5.06	0.65	5.76	3.04	3.20	-1.63
2013	4.08	2.44	1.24	5.12	-2.82	-4.84	1.64	-1.81	3.81	0.72	0.69	0.51
2014	-5.34	4.58	1.01	3.50	3.15	2.12	2.45	2.49	-2.22	6.33	1.89	-0.02
2015	3.53	-0.18	0.23	5.93	-1.18	-2.85	-1.52	-6.02	3.31	4.83	-0.14	2.03
2016	-6.02	0.13	6.49	2.20	1.03	-	-	-	-	-	-	-
平均值	-0.53	2.25	2.52	2.64	-0.57	1.19	1.83	-0.35	1.69	3.41	0.81	0.37

千里馬指數回報分析表

分析項目	上升	下跌	總計
月份數目	54	22	76
所佔百分比（%）	71.05	28.95	100.00
平均回報率（%）	2.84	-2.50	1.30
標準差（%）	1.99	2.05	3.15
最長連續月份數目	8	4	8
平均連續月份數目	3.18	1.38	2.30

千里馬指數最佳及最差月份回報表

最佳表現月份	回報率	最差表現月份	回報率
2012 年 2 月	8.66	2016 年 1 月	-6.02
2016 年 3 月	6.49	2015 年 8 月	-6.02
2014 年 10 月	6.33	2011 年 9 月	-5.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有千里馬組合能穩健獲利，為何大多投資者都沒有這樣做呢？答案很簡單，人性使然，筆者亦不例外。試問閣下買兩電一煤賺錢，抑或捕捉一隻倍升股來得有技術呢？成功挑戰高難度動作，過程中那份優越感絕非單純高回報可以取代。然而贏得漂亮的投機者永遠只是少數，若果不具備充份條件的話，持有千里馬組合絕對是明智之舉。

小結

- 結構性增長股擁有抵禦競爭對手的長久優勢，長線有望為股東創造可觀回報。
- 若果企業的盈利及派息持續增長，長期持有千里馬組合可享受企業獲利所帶來的成果。
- 千里馬組合有比重調整機制，高沽低吸組合成份股，長線有助增加回報。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部

股場操盤的心戰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法乃長期致勝關鍵

投資是一件如履薄冰的事，即使大家採用一套行之有效的投資方法，意料之外的風險也會不期然出現，投資路上遇上低潮自然在所難免。內心堅韌的投資者在逆境後愈戰愈強，反之抱怨運氣不佳的投資者往往無法走出低潮。無可否認，運氣於短期成敗絕對佔一席位，但長線計，每位投資者的運氣差距理應不大，故此筆者更重視如何強化心理質素，應對投資路上的高低起跌。

相對於前述的操盤手法，贏家及輸家的心戰更倚重於親身領略。比方說，大家都知道投資錄得嚴重虧損時加大注碼，投入值博率不足的項目乃不智舉動，但親歷其境時卻又按捺不住。類似的情況多不勝數，這都反映人往往會低估自己的感性面，連筆者也不例外。

本部羅列的贏家及輸家特質，乃筆者觀察各投資大師及多年來個人感悟所得出，希望有助大家應對日後投資路上的危與機。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 1

永遠為自己留下一條退路

投資是一門錢滾錢的行業，若果手上本錢全失，即使眼前有黃金機會也無法把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1944 年初，大量德軍坦克進逼匈牙利首都布達佩斯。由於當時德軍尚未開過一炮一槍，加上德軍正從其他地方撤退，令不少猶太人相信戰爭正進入尾聲。亂局之中，往往能看到個人危機意識有多強。由於索羅斯（George Soros）的父親經歷過第一次世界大戰的洗禮，所以向來密切關注納粹黨動向，並認為德軍最終會入侵匈牙利，故此賣掉房地產以備不時之需。

果然，殘酷的惡夢在來年成真，德軍最終入侵匈牙利，布達佩斯有近四十萬猶太人於戰爭中喪生。生還的猶太人的生活亦非安穩，一旦被德軍發現，將會被捉往集中營。為了確保家人安全，索羅斯的父親安排多達十一處藏身處、賄賂官員安排假身份文件，以免洩露全家為猶太人的身份。索羅斯伴隨父親在戰時存活的經驗，正正塑造其長勝的投資哲學。就如索羅斯在其著作《金融煉金術》（The Alchemy of Finance）所述：「若果要形容多年來的實戰技巧，我會用『求生』兩字來總結。」投資是一門錢滾錢的行業，若果手上的本錢全失，即使眼前有黃金機會也無法把握。索羅斯的「求生」投資哲學，絕對值得投資者牢牢記住。

對於投資者而言，由進入市場那一刻起，就有輸錢的可能，要於市場長存，關鍵在於不要超出自己風險承受力的底線。受性格及背景影響，每個人都有不同承擔風險的能力，要知道自己底線的唯一方法是落戰場體驗。以筆者經驗為例，若果我整日都不斷查股票報價及新聞、晚上又不眠不休地關注美股走勢的話，這通常反映持倉超出風險承擔範圍，有必要減低持倉，以降低心理壓力。

千萬不要以為不超過風險底線就能力保不失，有時候即使勝券在握都能輸入肉。就以 2015 年港股大時代為例，恒指升浪由四月初約 25,200 點起步，短短一個月間飆升逾 3,000 點，當時若果預測恒指短期內出現大跌浪，恐怕是貽笑大方。事前不少投資者認為牛市破頂在望，根本沒有想到恒指可以跌穿起步點，豈料年中因內

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地A股融資額過高及人民幣貶值觸發大跌市，拖累恒指由高位計下跌超過8,000點，完全是黑天鵝事件。這個8,000點跌市的殺傷力之所以大，是由於投資者於大市偏高位投入更多注碼，市況急速逆轉下無法找機會出貨，導致元氣大傷。更甚的是，一口認定不會跌穿起步點的投資者，若果於跌市途中買入牛證或炒孖展的話，結果恐怕是慘不忍睹。

事實上，投資跟玩火沒有太大分別：成功者可以見證璀璨時刻，失敗者可以引火自焚。索羅斯向來予人打法冒進的感覺，但事實上其風格是穩中帶狠，在確保有退路情況下出擊，過去數十年間多個股災都沒有將其掩沒，每次危機過後其財富都會更上一層樓。正所謂「時來天地皆同力，運去英雄不自由」，投資總會有失敗的時候，但時刻也要銘記要為自己留下退路，確保在最壞情況也不會一鋪清袋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 2

找到自己的投資套路

投資套路是一套將閣下的價值觀及行為連繫在一起的功夫，日後將指引你在投資路上如何取捨抉擇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要在投資市場成為贏家，最重要的元素是甚麼？不少人認為，眼光、勇氣、專注、耐性均是成為出色投資者的關鍵。的確，長勝將軍大多擁有以上過人之處，但他們最重要的共同點，就是找到適合自己的投資套路。

為何尋找適合自己的投資套路會是成為贏家的關鍵呢？每個人都有自己的價值觀，投資套路是一套將閣下的價值觀及行為連繫在一起的功夫，它會指引你在投資路上如何取捨抉擇。

要建立一套獨樹一格的投資套路，當然要先了解自己。正如做人一樣，有人安於穩定工作、有人戀愛大過天、有人熱愛藝術，這都是個人選擇的問題，並沒有對錯之分。投資也是如此，有人認同價值投資並付諸實行、有人鑽研技術分析去捕捉投資機會、亦有人喜愛聽市場消息炒作，心態上不同已令每個人有不同取捨。

每個人的投資風格是從性格、知識、人生經驗等融合出來的結果，一個投資者的成功方式並不代表用在閣下身上亦會成功。因此，若想提升投資造詣，重點應將其他人的投資經驗跟自己的投資方式結合，才會事半功倍。本書收錄的策略以事件驅動投資法為中心，大家應理解各策略背後運作思念，嘗試將之融會貫通，優化自己的操作方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 3

要贏人，先要贏自己

投資者要贏自己，
必須過兩大難關，
一是技術面，
二是心理面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

「要贏人，先要贏自己」，投資何嘗不是這樣呢？如果連自己都贏不到，怎能在市場中長線獲利呢？投資者要贏自己，必須通過兩大難關，一是技術面，二是心理面。技術面是指投資者需具備戰勝市場的客觀條件，例如注碼控制、選股框架、數據分析等成熟的投資技巧，才能於千變萬化的市況中跑出。心理面則指投資者需對自己打法有信心，全面發揮應有的投資技能。

值得注意的是，技術面及心理面向來是相輔相成，兩者同時過關才算戰勝自己。打個比喻，若果投資者的風格是尋找低估值股，而且潛意識是相當抗拒高估值股，那麼即使做足研究功夫買入高估值股，亦很容易因缺乏信念而被震走。君不見巴菲特於二千年代不理坊間言論指其忽略科技股，當時巴倫周刊甚至拿其做封面，但巴菲特也沒有背棄自己投資理念投身科網狂潮，事後當然證明他是潮退後力保不失的投資者。

雖然每個人都有自己的投資風格，但只要對自己的打法有信心，並能將投資技巧發揮得淋漓盡致，在投資路上打贏自己，那麼將來縱使不成大器，亦不難有小成。一份對投資的自信，往往就是戰勝對手的關鍵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 4

具備殺出重圍的決心

投資是一門付出努力但不保證成功、不努力卻注定難以成功的技藝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信絕大部人都希望靠投資發達，但致富之路從來都不易走。殘酷的事實卻是，人人都想不勞而獲，但恰恰就勞而不獲。炒股門檻其實是非常低，高薪厚職需要技能及機遇、創業要資本及眼光，反而買賣股票毋須獨特技能或龐大資本，數萬元也可以進場。不過筆者以過來人身份告訴大家，股票投資可能是世界上競爭最激烈的行業，如果沒有具備殺出重圍的決心，那麼肯定無法達到至臻境界。

對於靠炒股發達的人，外界大多會嗤之以鼻，看不起這種不勞而獲的行為。正所謂「台上一分鐘、台下十年功」，大部份人眼裏看到的往往是炒家在電腦面前按數個鍵就能賺錢，但看不到他們台下所做的研究功夫。跟其他技能一樣，鑽研投資技巧的過程是極之艱苦，並非外界想像般是賺大錢的外快。市場先生是一個冷酷的對手，若果閣下抱著賺快錢的心態，縱使短期能夠獲利，那只會是市場先生暫時借予給你，最終都要連本帶利歸還給他。

更殘酷的是，投資是一門付出努力但不保證成功、不努力卻注定難以成功的技藝。縱使閣下滿腔熱情，也難保你不會遇上沒頂之災。投資路並不是一條容易走的路，若果要有一番成就，就同時需要破釜沉舟的決心，努力提高勝率，在荊棘滿佈的前路殺出重圍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 5

耐性是捕獵成功的關鍵

賺大錢的關鍵不在於如何思考，而是坐穩不動。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少人認為獅子捕獵出色是因為牠們力大無窮，但看過獅子獵食紀錄片的人會知道耐性比力量來得重要。記得看過國家地理頻道一輯獅子圍捕斑馬的紀錄片，三隻獅子分別藏於湖泊外圍的不同草叢中，以湖泊為中心形成一個三角形，埋伏前來喝水的斑馬群。獅子耐心地等待獵物出現，期間不會四處走動，以免驚動其他雀鳥嚇退斑馬，過程相當枯燥無味。雖然獅子短途爆發力強，但論持久力則是斑馬取勝，故此一旦斑馬早著先機逃跑的話，總能夠全身而退。獅子亦深明此點，所以牠們會靜待斑馬喝水放低戒備一刻發動圍攻，務求一擊即中。整個捕獵過程看起來很簡單，但過程足足花近五個小時，為的就是要提高捕獵勝算，可見獅子的耐性是多麼驚人。

跟捕獵一樣，耐性絕對是投資成功的重要元素，就連一代投機大師李佛摩（Jesse Livermore）也承認這點是最難學的。李佛摩在其著作中憶述多年投機生涯中，自己賺大錢的關鍵不在於如何思考，而是坐穩不動。其實這個道理不難理解，靠賺盡股市中每個小波浪致富根本是緣木求魚，能夠於牛市中坐看風雲才是真正的高手。「投資要有耐性」，這聽起來很簡單，但要貫徹實行是相當困難。騰訊（00700）上市至今升值超過 200 倍，但途中因急升而按捺不住沽出的人肯定為數不少，坐穩不動的贏家恐怕是鳳毛麟角。過去十多年本港樓市造就大量百萬富翁，當中原因離不開業主願意長線持有，全身投入史上難得一見的大牛市。

當然耐性並非僅限於持倉時間長短，等待適合出擊時機亦是賺取厚利的關鍵。最佳例子是，巴菲特過去五十多年來耐心等待別人恐慌時大手出擊，每次危機過後，其財富都會更上一層樓。很多時投資者並非不能找到獵物，而是出擊時機不佳，令獲利難度大幅提高。用一個最簡單的角度來看，如果一項投資的買入估值極高，雖然這不代表一定錄得虧損，但風險回報比例肯定會下降，一旦錯過高峰沽出時機就會變成失敗的投機。另一方面，就算低價買入股票亦未必保證獲利，因為資產價格可以低處未算低，若果投資者不能承受帳面價格暴跌壓力而提前沽貨，最終亦會浪費機會。正因如此，投資要賺大錢，擁有獅子般的耐性很多時比獵物來得重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 6

適時相信自己的直覺

理性只能探究觸得到的部份，而觸不到的部份最終只能靠個人的識見及洞察力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投資名宿彼得．林奇（Peter Lynch）曾説過：「股票投資是一門藝術，而不是一門科學。」擁有卓越分析力固然重要，但真正決定投資成敗的關鍵是判斷力。現今社會資訊發達，投資者能夠迅速接收訊息及作出相應分析，但判斷運用甚麼策略，就是一門藝術。分析通常指以客觀角度對訊息進行研究及歸納，但判斷力則沒有明確準則。很多時候，成功的判斷事前看上去是非理性，但最後卻是明智的決定。反之亦然，事前被認為是理性的判斷，最後亦可能是失策之舉。

以上説法或許有點抽象，容我以一些實例解釋這個概念。七十年代初，美國前總統尼克遜（Richard Nixon）取消金本位制度後，受惠聯邦基金利率（Fed Fund Rate）保持於中單位數水平，拉丁美洲國家不斷向外舉債來刺激經濟增長。然而 1978 年底伊朗爆發伊斯蘭革命，引發第二次石油危機，油價急升為西方國家輸入惡性通漲，當時美國聯儲局主席沃爾克（Paul Volcker）大幅加息至雙位數以遏制通脹問題。由於美國利率持續高企，大量資金流出拉丁美洲國家，令當時外債高築難以償債。

1982 年 8 月，墨西哥率先宣布無力償還外債，為拉丁美洲國家債務危機揭開序幕。以當時資訊來説，理性做法應該是沽貨離場，但知道結果是如何嗎？墨西哥宣布違約正正就是美股見底之時，原因是這次違約將促使美國聯儲局持續推行貨幣寬鬆政策來挽救危機。事實上，1982 年並非僅是美股的短期底部，更是美國十八年牛市的開始。若果投資者因拉丁美洲國家債務危機尚未完結而沽貨離場，恐怕會欲哭無淚。

判斷力很多時候由投資本能帶動，筆者當年博恒盛地產（00845）通過私有化就是有趣的實例。2013 年 11 月，恒盛提出以每股 1.8 元的作價私有化，較停牌前溢價約 45.2%。消息公布兩星期後，第二大股東中國人壽作出不可撤回的承諾，將會對私有化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方案投贊成票。當時對私有化方案具投票權的股數為 24.78 億股，中國人壽增持後有 7.02 億股，佔總投票股數高達 28.3%。考慮到中國人壽高調表態支持方案，故此筆者於 1.67 元買入博通過交易。

的而且確，分析上恒盛通過私有化幾乎肯定是十拿九穩，而當時股價僅較私有化作價折讓 5 至 6%，反映市場亦認為通過私有化方案機會相當高。然而在特別股東大會投票前兩星期，市場出現數份評論，建議小股東支持私有化方案。那些評論向來極少分析私有化股票，這令我感到非常不安。有見私有化失敗的話潛在跌幅甚巨，為免承受過高風險，筆者便毅然於 1.7 元水平沽貨離場。

結果私有化投票結果當然是令市場大跌眼鏡，當日出席投贊成票所持股票比重高達 96.9%，反對票持有比重僅 3.1%，但當日投反對票共有 62 名股東，超過投票股東總數 120 名一半。由於開曼群島註冊公司私有化要遵守數人頭規定，投票未能滿足人數要求，因此方案出乎意外地遭否決。

現在回看，推翻當初買入股票分析看似非理性，但最後卻因這個判斷成功避開私有化否決風險，這就是投資奧妙之處。投資會因表面上無法看清的事物而出現急劇變化，理性只能探究觸得到的部份，而觸不到的部份最終只能靠個人的識見及洞察力。投資者要在沒有百分百完整的資訊下進行投資決定，判斷力絕對是不可或缺。培養判斷力並累積經驗，是投資的不二法門。投資判斷力牽涉對市場的了解，習慣對事情作全面的思考，決定自己的投資立場，再交由市場定斷對錯。時間久了，經驗多了，就能練成敏銳的直覺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 7

失敗乃成功之母

投資之所以困難，是因為缺乏承受挫敗的心態。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

試問哪個明星可以在同一套電影死超過一百次呢？答案是威風八面的湯告魯斯（Tom Cruise）。這裏當然不是指《職業特攻隊》（Mission: Impossible）的湯告魯斯，如果他死了過百次的話，《職業特攻隊》都不會拍至第五集，筆者所指的其實是《異空戰士》（Edge of Tomorrow）的湯告魯斯。

電影講述湯告魯斯飾演一個毫無作戰經戰的少校，在不情願的情況下被上司派往前線對抗外星異獸。他首次出戰當然是迅速敗陣，但臨死亡一刻卻意外擊敗稀有品種的外星異獸，並獲得復活的異能。湯告魯斯獲得異能後，每次死亡後將會回到抵達基地的那一刻，再次加入戰團抗敵。經歷不斷的死亡及復活，湯告魯斯逐漸掌握敵人的攻擊模式，同時不斷提升作戰能力應對，一步步向外星異獸基地進逼，最後更一舉退敵。

湯告魯斯從實戰經驗欠奉的少校變成強悍的戰士，關鍵就是從失敗中累積經驗，一步步變強。對不少人來説，投資之所以困難，是因為缺乏承受挫敗的心態。事實上，投資回報是需要冒風險博回來，失敗乃兵家常事。然而恰恰就是大部份人不能接受失誤，每次投資失敗都怨天尤人，將責任推卸至大戶造淡、埋怨運氣不濟、不忿管理層沽貨。要提升投資水平，心態上不能認為對手是針對你的部署、要跟你對著幹；正確態度應該是去檢討投資出錯的原因，避免以後重蹈覆轍。

的而且確，從投資失敗中學習是一個痛苦的過程，而且累積經驗後又不能迅速提升回報，難免令人氣餒。事實上，自己亦曾在投資路上遇上滑鐵盧，當時曾有想過放棄，幸好最後認為不能枉付代價，花時間鑽研投資技巧，成功收服所有失地。很多時候，大家只是不願意承認自己犯錯，但只要虛心認錯並從錯誤中學習，投資功力定必會逐漸提升，對日後的投資將有莫大裨益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贏家的特質 8

跟市場主流與別不同

要獲取超越市場回報，就要在值博率高的時候逆大道而行，以非隨市場主流方法建立投資組合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施瓦格（Jack D. Schwager）撰寫的《金融怪傑》（Market Wizard）系列，稱得上是投資者必讀的財經書。云云投資名宿中，個人最欣賞的是葛林布雷（Joel Greenblatt），其主理的對沖基金 Gotham Capital 於 1985 至 1994 年間的複合年回報率高達 50%，而期內最低年回報率為 28.5%，表現極之出眾。Gotham Capital 的打法是以集中注碼方式，去捕捉事件驅動的交易機會，投資方法跟基金界做法大不相徑。

大家肯定很好奇想知為何葛林布雷能夠大幅超越同行呢？葛林布雷在《金融怪傑》的訪問中透露，跑贏大市的關鍵是跟市場主流與別不同。葛林布雷能夠從一眾對手脫穎而出，分別在於他敢於做其他投資者不敢做的事，集中火力投資非主流項目。這種做法絕非主流對手所採用，但正如此才令他殺出重圍。

這個道理放諸投資亦適合，投資者隨波逐流就難以跑贏大市，強積金多年來的回報無法超越指數就是最佳佐證。要獲取超越市場回報，就要在值博率高的時候逆大道而行，以非市場主流方法建立投資組合。

要做到與眾不同，投資者可從三方面入手，分別是捕捉時機、集中注碼及選股，巴菲特就是深諳此道的高手。過去半個世紀，巴菲特每逢遇上危機都會大手吸納股票，奉行「別人恐懼我貪婪」的原則。此外，巴菲特的選股眼光獨到，投資組合素來相當集中，買入時機精準，股票數目並不多，而且主要持股的比重很大，跟一般基金以分散投資做法不同。巴菲特於人棄我取時重注出擊，獲取出眾回報，這都是有目共睹的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

輸家的特質 1

太執著要贏反而招致失敗

你不是因為對手強大而輸掉，而是敗於自己手上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隨著投入更多時間鑽研投資功夫，筆者就有一個愈來愈深的感受，就是投資者若果過度執著於勝利，往往會輸得一敗塗地。太執著要贏的投資者並不是因為對手強大而輸掉，而是敗於自己手上。史上有名的滑鐵盧戰役，正正就是急於求勝反而自毀的寫照。

1815 年 3 月，拿破崙一世（Napoléon I）逃離厄爾巴島重回法國，並迅速聚集舊部進軍巴黎，再次奪回政權。為了對抗東山再起的拿破崙，歐洲各國組成第七次反法同盟迎擊法軍。當時最早集結兵力的英荷聯軍及普魯士軍，率先在法國東北鄰國比利時進駐，拿破崙希望在其他同盟集結兵力前將他們擊破，以圖阻止盟軍分段攻入法國。1815 年 6 月，拿破崙帶領 12 萬法軍擊退普魯士軍，隨後兵分兩路，命令下屬率領 3.3 萬法軍追擊普魯士軍，自己則趕到滑鐵盧對付英荷聯軍。然而法軍分隊非但無法消滅普魯士軍，更讓他們逃出生天，而此舉恰恰就鑄成大錯。

法軍於滑鐵盧戰役初段以兵力稍佔優勢率先發起進攻，猛攻英荷聯軍左翼及中部。雖然期間法軍騎兵曾成功攻入敵陣，但由於缺乏步兵支援而被聯軍擊退。另一方面，擺脱法軍追擊的普魯士軍重整兵力，並及時趕往滑鐵盧支援聯軍。獲五萬名普魯士軍加入的聯軍兵力大幅提升，而法軍援軍未能趕及，法軍兵力處於下風，聯軍將法軍擊至潰不成軍，取得決定性勝利。法軍於滑鐵盧敗北後兵力及士氣大幅重挫，聯軍藉機進攻巴黎，不足半個月拿破崙宣佈退位，再次流放國外度日。

拿破崙本身是出色的謀略家，令法國一度雄霸歐洲，論軍事智慧相信不會差對手太多，但最終亦難逃兵敗如山倒的命運。軍事學家對滑鐵盧戰役會有不少評價及分析，但對我來説，拿破崙戰敗的主因是太執著要贏。輕視敗走的普魯士軍、於兵力分散時猛攻聯軍，這都是急於求勝下作出的決定，並為滑鐵盧一役種下禍根。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投資也是一樣，太執著要贏會令自己低估風險、漠視負面訊息、過度緊張，在這種心理狀態下投資，就算對手沒有怎樣變強，自己也會犯下大錯而輸錢。投資有爭勝的決心固然重要，但因過分執著而自毀就絕對不值得。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

輸家的特質 2

自視過高有礙脫困

將自己的最佳表現視為應有的實力，就是自視過高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投資不假手於人，不甘於將錢財交託他人管理，通常是自信心甚高的人。不過若果投資者自信心高到一個自視過高的地步，他日遇到低潮就難以脱困。然而每個人有不同投資風格，怎樣才算是自視過高呢？個人認為，將自己的最佳表現視為應有的實力，就是自視過高。舉例説，2009 年環球股市錄得大升市，投資回報超過五成的投資者不計其數，如果投資者將當年成績視為自己應有的實力，要求自己年年賺五成，這肯定是自視過高了。

投資者於某時段賺取的回報出眾，有可能是多項因素巧合造成，例如高槓桿博中宏觀方向、重倉股獲提併購等，這些都不是單靠個人實力使然。假如投資者在基礎不紮實的情況下，認定自己能再次創出佳績，一旦投資成績大幅滑落，期望落差太大就會令自己陷入困境。

其實自視過高有礙脱困並不難理解，於表現佳時疏於防範風險、於表現差時則不能坦承自己的錯處，結果就是狀態再闖高峰乃靠運氣、表現返回劣態又不願尋因解決，於是陷入惡性循環之中。大部份投資者都希望自己的實力能獲高度評價，但面對自己時不妨坦白一點，恰當衡量自己的原本實力，日後陷入逆境時自然不難從容面對了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

輸家的特質 3

在不當時機絕地一擊

在困境時賭運，
往往會慘淡收場。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德州撲克是世界上最受歡迎的遊戲之一，玩家需要根據概率及心理學作出決定，務求贏取彩池中的獎金。很多時候，當新手在比賽中輸大錢後，就會不顧值博率胡亂 show hand，希望靠一局扳平。每當碰上這些玩家，他們的結局十居其九是被籌碼較多的玩家以好牌打敗出局。有經驗的玩家會知道，新手因籌碼急降 show hand 並非因為有膽識去冒險，而是面對困境苦無對策下的行為。在這種情況下，一旦籌碼較多的玩家手持好牌與新手對碰，新手很易一鋪清袋出局。

德州撲克其中一項有趣地方是看老手如何打反擊戰。跟新手不一樣，老手在困境時並不會隨便進行絕地一擊，而是做好覺悟，克服困境下的負面情緒，一步步找出突破口。雖然絕地一擊乃最快反勝的做法，但不顧一切投入大注碼會令防守力進一步下降，説穿了其實跟賭運沒有分別，而且在困境時賭運，往往會慘淡收場。投資也好、德州撲克也好，膽識固然是走出困局的關鍵，但大家毋須以絕地一擊向人展示自己的決心，因為心智上的真正堅強比行動本身來得更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

輸家的特質 4

受制於過往成功經驗

要在變幻不斷的市場獲利，關鍵是要養成批判思考能力，分析每個投資情況，再根據值博率出手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隨著資訊愈趨發達、投資者技術愈來愈成熟，過往成功的投資方程式愈來愈快失效。遠的八十年代月供匯豐都可變千萬富翁早已失效的不說，近的內銀股長年低位徘徊、濠賭股因打貪被洗倉，靠長期持有內銀股及濠賭股致富肯定是行不通，若果高位摸頂更是催毀財富。

無論是投資也好、職場也好，過去的成功乃由多種偶然及非偶然因素結合而成，例如匯豐八十年代受惠經濟增長起飛、本港零售業沙士後因自由行而進入黃金十年等。這些原先有利的條件會隨著時間而改變，一旦出現結構性轉變，整個趨勢就會逆轉。最明顯的例子是國際銀行股，金融海嘯後法規開支不斷增加，股本回報率難以重返昔日 15% 水平，股價表現自然不可同日而語。

坊間有不少人追捧必賺投資法，但事實上市場會不斷演變，例如 2010 年炒本地零售股、2011 年炒本地電訊股、2012 年炒內房復甦、2013 年炒濠賭股高增長持續，以至近年熱捧科網龍頭等，基本上是很難一本天書讀到老。投資者若受以往成功經驗所制肘的話，就很容易跟市場背道而馳。要在變幻不斷的市場獲利，關鍵是要養成批判思考的能力，分析每個投資情況，再根據值博率出手。說到底，投資跟任何事情一樣，若果跟不上時代的巨輪，就很容易被淘汰出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

輸家的特質 5

輸家不懂適時放棄

堅持及放棄往往是一線之差，在決定放棄與否之前，應考慮放棄後有何好處以及堅持下去會有甚麼風險。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投資路上，在適當時候放棄往往比堅持更加左右勝負。大家很多時聽見投資者為持股大賺而自豪，但甚少聽見因止蝕得宜而感到欣慰，這是由於現今投資主流著重成果多於過程。放棄一般會被認定為缺乏勇氣的表現，堅持才是值得推崇的精神。或許因為這樣，部份輸家為了堅持而變得固執，結果就犯下嚴重錯誤而輸大錢。

投資者不肯放棄，多數是為了創造更佳成績而不想撤退，贏盡心態蓋過風險意識，這情況用馬拉松作比喻應會更易明白。馬拉松跑手千辛萬苦完成大部份賽程，時間上有望創個人紀錄，但身體卻開始不勝負荷；若果繼續不減速完成餘下賽事，就會對身體造成重大的傷害，萬一帶來後遺症的話，將會影響日後賽事的表現。投資並非單靠堅持就能創造佳績，若然目標超出個人能力極限，不但不能保住現有成果，更有可能由贏家變成輸家，得不償失。

堅持及放棄往往是一線之差，在決定放棄與否之前，應考慮放棄後有何好處以及堅持下去會有甚麼風險。在堅持及放棄取得平衡，長線計絕對是左右投資勝敗的關鍵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部

「披露易」資訊應用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何設定股份公告及披露權益通知？

步驟 1：

到港交所投資服務中心網站成為登記用戶。

港交所投資服務中心登記網址：
https://www.hkex.com.hk/chi/invest/user/Registration_c.aspx

投資服務中心

歡迎進入投資服務中心， 請填妥下列簡單的「登記表格」以享用「電郵/流動電話提示」服務， 收取最新的公司公告及披露權益通知，又或享用「組合估值」服務， 跟進閣下所選定股份的表現。

「網頁新訊速遞」的現有用戶可利用「網頁新訊速遞」用戶名稱以及密碼登入「投資服務中心」。

新登記	
用戶名稱:	(*)
電郵地址:	(*)
地點:	選擇地點 ▼
選擇語言:	英文 ▼ (*)
(*) 必須輸入	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 2：

於港交所投資服務中心選擇「訊息提示及投資組合估值」一欄，投資者可添加最多 20 隻股票作訊息提示，只要有關公司發出公告或披露資料，港交所就以電郵作出通知。公告提示會在每日早上 6 時 30 分至午夜 12 時期間每 30 分鐘發出一次，而披露權益提示則於每個交易日下午 5 時 30 分發出。靈活運用訊息提示服務，日後就不怕錯過持股任何重要公告及股權變動。

你的投資組合

沒有紀錄

證券代號： 數量： 提示：

日期： 2016 五月 30 佣金： 買入價：

新增紀錄

你的提示

代號	公司	提示	代號	公司	提示
2	中電控股	刪除			

代號： 提示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何速閱私有化公告？

步驟 1：

每日到港交所「披露易」網站搜尋關鍵字眼包括「《收購守則》所指的受要約公司刊發的公告」、「《收購守則》所指的要約公司刊發的公告」、「私有化 / 撤銷或取消證券上市」、「內幕消息」、「復牌」等相關字眼的公告

港交所披露易網址：

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/mainindex/sehk_listedco_datetime_today_c.htm

以下為物美商業於 2015 年 10 月底獲控股股東提出私有化的公告：

HKExnews披露易　ENGLISH | 简体　HKEX 香港交易所

上市公司公告
- 最新公告
- 簡易搜尋
- 進階搜尋

股權披露
- 披露權益
- 中央結算系統持股紀錄查詢服務

發行人相關資料
- 有關長時間停牌公司之報告
- 股份購回報告
- 申請版本及聆訊後資料集

更多 ▶

上市公司公告進階搜尋 - 已除牌證券

股份名稱: 物美商業　股份代號: 01025　披露權益

由: 01/04/1999 至: 25/10/2015　上市類別: 主要上市

訊息標題:

所有標題類別及文件類別

顯示第 1 至 20 紀錄 (共有 208 紀錄)　下一頁 ▶

發放時間	代號	股份名稱	文件
23/10/2015 21:54	01025	物美商業	公告及通告 - [《收購守則》所指的受要約公司刊發的公告] 受要約人根據收購守則 委任獨立財務顧問之公告 (133KB, PDF)
22/10/2015 08:45	01025	物美商業	公告及通告 - [復牌] 交易所通告 - 復牌 (1KB, HTM)
20/10/2015 22:57	01025	物美商業	公告及通告 - [《收購守則》所指的受要約公司刊發的公告 / 《收購守則》所指的要約公司刊發的公告 / 私有化/撤銷或取消...更多] 聯合公告 – 有關北京物美商業集團股份有限公司的全部已發行H股及內資股的自願有條件收購要約，建議撤銷上市地位及恢復股份買賣 (598KB, PDF)

（註：物美商業已除牌）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 2：

確認私有化代價及支付方式，同時亦要找出公告有否提及加價的可能性。

2. 要約之代價

根據建議，要約人或其代表將根據收購守則之條文按以下基準提出要約：

每股H股 **現金6.22港元**

每股內資股 **現金人民幣5.07元**
(相當於以人民幣計值之H股要約價)

要約人將不會提高上文所載之要約代價。

要約人將動用彼等自身之現金資源撥付就根據要約收到之接納應付之代價。新百利融資已就要約獲委任為要約人之財務顧問，並信納要約人擁有充足之財務資源滿足要約之悉數接納。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 3：

了解私有化價格與過往價格的溢價幅度，這對判斷私有化勝算有極大幫助。假設其他因素不變，溢價愈高，私有化通過機會愈大。

2.2 價值比較

要約項下提供之現金要約價較：

(a) H股於最後交易日在聯交所所報之收市價每股3.27港元溢價約90.21%；

(b) H股於直至最後交易日(包括該日)前一周在聯交所所報之成交量加權平均收市價每股3.19港元溢價約94.98%；

(c) H股於直至最後交易日(包括該日)前一個月在聯交所所報之成交量加權平均收市價每股3.48港元溢價約78.74%；

(d) H股於直至最後交易日(包括該日)前三個月在聯交所所報之成交量加權平均收市價每股4.09港元溢價約52.08%；

(e) H股於直至最後交易日(包括該日)前六個月在聯交所所報之成交量加權平均收市價每股5.12港元溢價約21.48%；

(f) H股於直至最後交易日(包括該日)前一周在聯交所所報之平均收市價每股3.18港元溢價約95.60%；

(g) H股於直至最後交易日(包括該日)前一個月在聯交所所報之平均收市價每股3.50港元溢價約77.71%；

(h) H股於直至最後交易日(包括該日)前三個月在聯交所所報之平均收市價每股4.20港元溢價約48.10%；

(i) H股於直至最後交易日(包括該日)前六個月在聯交所所報之平均收市價每股5.27港元溢價約18.03%；及

(j) 於二零一五年六月三十日之未經審核綜合資產淨值每股人民幣3.13元溢價約61.98%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 4：

詳閱交易達成的所有先決條件。

這部份極之重要，因為條件達成難易度會直接影響股份復牌後的表現。一般來説，若果交易需要經過監管機構審批、股東特別大會需要「數人頭」的話，私有化失敗的機會就會提高，復牌後折讓亦會較大。以物美商業為例，通過私有化毋須於股東特別大會通過「數人頭」這關，故此私有化成事與否應看機構投資者取態。

3. H股要約條件

H股要約須待下列條件獲達成或獲豁免(如適用)後，方可作實：

(a) 於就批准退市之決議案之目的而將予召開的H股類別股東大會上獲獨立H股股東通過，惟：

(i) 獨立H股股東持有的H股所附帶的表決權當中至少75%表決權(無論是親身或委派代表投票)予以批准；及

(ii) 以投票表決方式就決議案所投的反對票數目，不超過獨立H股股東持有的全部H股所附帶表決權的10%；

(b) 於就批准退市之決議案之目的而將予召開的內資股類別股東大會上獲獨立內資股股東通過，惟：

(i) 獨立內資股股東持有的內資股所附帶的表決權當中至少75%表決權(無論是親身或委派代表投票)予以批准；及

(ii) 以投票表決方式就決議案所投的反對票數目，不超過獨立內資股股東持有的全部內資股所附帶表決權的10%；

(c) 於就批准退市之決議案之目的而將予召開的臨時股東大會上獲獨立股東通過，惟：

(i) 獨立股東持有的股份所附帶的表決權當中至少75%表決權(無論是親身或委派代表投票)予以批准；及

(ii) 以投票表決方式就決議案所投的反對票數目，不超過獨立股東持有的全部股份所附帶表決權的10%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(d) 根據香港、中國及其他相關司法權區任何法律或法規之規定取得任何政府或政府性質機構或監管機關或法院或機構就建議(包括H股要約及其實施)所發出一切必要授權、同意及批准(包括原則性批准)；

(e) 相關訂約方根據本公司或任何其附屬公司為訂約方之任何協議取得或豁免有關建議(包括H股要約)之一切必要第三方同意，而倘未取得有關同意則會對本公司及其附屬公司之整體業務造成重大不利影響；

(f) 根據上文(d)及(e)段取得之一切授權、同意及批准仍具完全效力及效用且並未被撤銷或廢除；

(g) 並無有關政府、政府性質、半官方、法定或監管機構、法院或機關授出任何命令或作出任何決定，可能令建議或H股要約無效、不能強制執行或不合法，或者限制或禁止建議或H股要約的實施，或對建議或H股要約施加任何額外的重要條件或義務，或以其他方式對要約人進行或完善建議或H股要約的法律能力造成重大不利影響；及

(h) 並無發生任何變動、事實、事件或情況，而已經或可合理預計會對本公司及其附屬公司整體業務、財務狀況、營運或前景造成重大不利影響。

第(a)至(g)段所載條件不得豁免。要約人可豁免第(h)段所載條件。誠如物美控股的中國律師所告知，要約人作出H股要約無須取得中國監管部門批准。然而，實施H股要約(尤其是有關使用國內資金支付代價)須向中國當局備案，而有關備案已妥為作出。H股要約將遵照收購守則作出，並由執行人員管理。

H股要約將於綜合文件公佈日期起至少21日供初步公開接納。一旦所有H股要約條件獲達成或獲要約人豁免(如允許)，H股要約將被宣佈為無條件，且H股要約將延長至少28個曆日及於要約人結束H股要約前提供至少14日的書面通知，以讓未接納H股要約之H股股東有充裕時間轉讓其股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 5：

清楚知道現時股權分佈情況，了解市場流通股份數目。

7.3 本公司的股權架構

本公司於本聯合公告日期及緊隨要約完成後(假設要約悉數獲獨立股東接納及本公司已發行股本總額仍保持不變)的股權架構如下：

	於本聯合公告日期		緊隨要約完成後(假設要約悉數獲獨立股東接納及本公司已發行股本總額仍保持不變)	
內資股				
要約人及彼等之一致行動人士	707,142,200	54.92%	750,976,116	58.33%
其他股東	43,833,916	3.41%	–	–
內資股總數	750,976,116	58.33%	750,976,116	58.33%
H股				
要約人及彼等之一致行動人士	1,421,425	0.11%	536,568,000	41.67%
公眾股東	535,146,575	41.56%	–	–
H股總數	536,568,000	41.67%	536,568,000	41.67%
本公司的股本總額	1,287,544,116	100.00%	1,287,544,116	100.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 6：

到港交所股權「披露易」網站找出所有超過 5% 股權股東，然後再了解各主要股東的買賣紀錄，這對評估他們投票取態相當有幫助。

港交所股權披露網址：
http://sdinotice.hkex.com.hk/di/NSSrchMethod.aspx?src=MAIN&lang=ZH&in=1&

HKExnews 披露易　ENGLISH | 简体　HKEX 香港交易所

上市公司公告
- 最新公告
- 簡易搜尋
- 進階搜尋

股權披露
- 披露權益
- 中央結算系統持股紀錄查詢服務

發行人相關資料
- 有關長時間停牌公司之報告
- 股份購回報告
- 申請版本及聆訊後資料集

更多▶

股權披露

披露權益
在指明日期的大股東名單

說明注釋　友善列印

股份代號: 01025
上市法團名稱: 北京物美商業集團股份有限公司 - H股
日期 (日／月／年): 25/10/2015

如欲觀看披露權益通告之內容,請於「最後申報有關通知之日期」欄按下有關連結
＊註: (L) - 好倉, (S) - 淡倉, (P) - 可供借出的股份

名稱	持有權益的股份數目 (請參閱上述＊註解)	佔已發行股本之百分比(%) (請參閱上述＊註解)	最後申報有關通知之日期 (日/月/年)
Genesis Asset Managers, LLP	74,858,827(L)	13.95(L)	24/07/2014
Capital Research and Management Company	49,009,000(L)	9.13(L)	05/03/2012
Invesco Asset Management Limited	42,706,902(L)	7.96(L)	30/09/2015
Massachusetts Financial Services Company ("MFS")	42,231,000(L)	7.87(L)	30/06/2015
Sun Life Financial, Inc. ("SLF")	42,231,000(L)	7.87(L)	30/06/2015
JPMorgan Chase & Co.	32,901,241(L) 2,032,000(S) 24,319,879(P)	6.13(L) 0.37(S) 4.53(P)	22/10/2015
Marathon Asset Management LLP	32,196,000(L)	6.00(L)	03/12/2014
Hermes Investment Management Ltd	29,420,000(L)	5.48(L)	23/10/2015

頁 <1>
顯示第 1 - 8 個紀錄　共有 8 個紀錄
返回頁頂

（註：物美商業已除牌）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 7：

每日到港交所「披露易」網站搜尋「合併守則－交易披露」的公告，公告會有主要股東及關連人士的交易披露，這亦對推敲他們的投票取態起極大作用。

HKExnews披露易 ENGLISH | 简体 HKEX 香港交易所

上市公司公告 | 股權披露 | 發行人相關資料

上市公司公告進階搜尋 - 已除牌證券

股份名稱: 物美商業 股份代號: 01025 披露權益

由: 01/04/1999 至: 25/11/2015 上市類別: 主要上市

訊息標題:

所有標題類別及文件類別

顯示第 1 至 20 紀錄 (共有 239 紀錄) 下一頁 ▶

發放時間	代號	股份名稱	文件
25/11/2015 18:22	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (75KB, PDF)
24/11/2015 18:49	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (75KB, PDF)
23/11/2015 18:14	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (75KB, PDF)
20/11/2015 16:48	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (75KB, PDF)
20/11/2015 16:48	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (69KB, PDF)
18/11/2015 19:06	01025	物美商業	公告及通告 - [內幕消息 / 《收購守則》所指的要約公司刊發的公告 / 《收購守則》所指的要約公司刊發的公告 / 私有...更多] 聯合公告 證監會授出豁免 (158KB, PDF)
16/11/2015 17:25	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (75KB, PDF)
13/11/2015 17:56	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (75KB, PDF)
12/11/2015 16:59	01025	物美商業	合併守則 - 交易披露 根據《收購守則》規則22作出的交易披露 (69KB, PDF)

（註：物美商業已除牌）

SECURITIES AND FUTURES COMMISSION 證券及期貨事務監察委員會 SFC 證監會

交易披露

2015年11月25日

自願全面要約

就北京物美商業集團股份有限公司的股份的交易披露

執行人員接獲依據香港《公司收購及合併守則》規則22作出以下的證券交易的披露：

交易方	日期	買入／賣出	股份數目	每股價格	交易後數額（包括與其訂有協議或達成諒解的任何人士的證券）	佔該類別證券的百分比（包括與其訂有協議或達成諒解的任何人士的證券）%
MFS Investment Management	2015年11月24日	賣出	2,000	$5.4900	41,548,000	7.7400%
		賣出	233,000	$5.4922	41,548,000	7.7400%

完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 8：

每日到港交所「披露易」網站搜尋「綜合要約及回應文件」公告，內裏載有股東特別大會日期、截至過戶日期、接納要約期限（H股私有化會有接納要約安排）、最後交易日期等重要日子，投資者務必牢記相關日子以免錯失買賣時機或行使股東權利機會。

預期時間表

H股要約將於二零一五年十一月九日(星期一)起可供接納，而H股要約接納之最後時限及日期為二零一六年一月二十一日(星期四)下午四時正，除非要約人將H股要約延長至其可能釐定且符合收購守則規定(或執行人員根據收購守則准許)之有關時間及／或日期則作別論。

倘H股要約獲延期(在執行人員同意下)或修訂，有關延期或修訂之公告將列明下一個截止日期，或倘H股要約就接納而言成為或宣佈成為無條件，則會載列H股要約將繼續可供接納直至另行通知為止之聲明。

下文所載H股要約預期時間表僅屬指示性質，時間表如有任何變動，要約人及本公司將刊發聯合公告。

綜合文件之寄發日期 . . . . 二零一五年十一月九日(星期一)

接納H股要約之開始日期(*附註1*) . . . . 二零一五年十一月九日(星期一)

遞交股份過戶文件以有權出席H股類別股東大會、
內資股類別股東大會及臨時股東大會
並於會上投票之最後時限 . . . . 二零一五年十一月二十三日(星期一)
下午四時三十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何速閱賣盤交易公告？

步驟 1：

每日到港交所「披露易」網站搜尋關鍵字眼包括「《收購守則》所指的受要約公司刊發的公告」、「《收購守則》所指的要約公司刊發的公告」、「股權出現變動」、「內幕消息」、「復牌」等相關字眼的公告。

以下為 KFM 金德 (03816) 於 2015 年 12 月底落實有條件賣盤的公告：

HKExnews 披露易

HKEX 香港交易所

股份名稱: KFM金德　股份代號: 03816

由: 01/04/1999 至: 31/12/2015　上市類別: 主要上市

顯示第 1 至 20 紀錄 (共有 127 紀錄)　下一頁

發放時間	代號	股份名稱	文件
24/12/2015 06:47	03816	KFM金德	公告及通告 - [復牌] 交易所通告 - 復牌 (1KB, HTM)
23/12/2015 22:08	03816	KFM金德	公告及通告 - [《收購守則》所指的受要約公司刊發的公告 / 《收購守則》所指的要約公司刊發的公告 / 股權出現變動 / ...更多] 聯合公告 有關(1)MASSIVE FORCE LIMITED收購銷售股份；(2) 由海通國際 代表 MASSIVE FORCE LIMITED 提出可能強制性無條件現金要約 以收購KFM金德控股有限公司 所有已發行股份（MASSIVE FORCE LIMITED及其一致行動人士 已擁有或同意收購之該等股份除外）；(3) 委任獨立財務顧問；及 (4)恢復買賣 (453KB, PDF)
15/12/2015 08:23	03816	KFM金德	公告及通告 - [內幕消息 / 停牌] 暫停買賣 (91KB, PDF)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 2：

了解買賣協議細節及查找會否提出要約。

買賣協議

於2015年8月28日(交易時段後)，賣方與要約人訂立買賣協議(經日期為2015年9月23日之第一份修訂契據、日期為2015年10月23日之第二份修訂契據及日期為2015年12月14日之第三份修訂契據修訂)，據此，賣方已有條件同意出售及要約人已有條件同意購買銷售股份(即444,600,000股股份，相當於買賣協議日期公司全部已發行股本約74.1%)，總代價為533,520,000港元，相當於每股銷售股份1.20港元。買賣銷售股份須待(其中包括)本聯合公告「買賣協議」一節下「先決條件」分節所述若干條件達成或獲豁免(倘適用)後，方告完成。

就股份提出可能強制性無條件現金要約

完成後，要約人將持有444,600,000股股份，相當於公司全部已發行股本約74.1%。待完成後，海通國際證券將代表要約人提出強制性無條件現金要約，以按下列基準收購所有已發行股份(要約人及其一致行動人士已擁有或同意收購之該等股份除外)：

就持有每股發售股份 現金1.2港元

可能要約之主要條款載於下文「可能強制性無條件現金要約」一節。要約人就要約事宜之財務顧問海通國際資本信納有充裕之財務資源可供要約人動用，以滿足獲全面接納之要約。

步驟 3：

找出股份復牌日期及時間。

暫停及恢復買賣

應公司要求，股份已自2015年12月15日上午九時正起暫停於聯交所買賣，以待刊發本聯合公告。公司已向聯交所提出申請自2015年12月24日上午九時正起恢復股份於聯交所買賣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 4：

了解交易代價支付方式，例如有否支付訂金。

代價及付款條款

就銷售股份應付之總代價為533,520,000港元(相當於每股銷售股份1.2港元)，須由要約人以下列方式償付：

(a) 訂金20,000,000港元(「**訂金**」)須於買賣協議簽訂時向賣方支付。就此而言，要約人先前根據諒解備忘錄已支付之誠意金20,000,000港元將被視為根據買賣協議向賣方支付之訂金，而在此情況下賣方及要約人須於買賣協議簽訂之同時向金利豐證券有限公司(作為託管代理)發出聯合書面指示向賣方發放及支付誠意金(不包括其任何利息)；及

(b) 餘款513,520,000港元須於完成時由要約人向賣方透過其各自指定之中央結算系統參與者以現金支付，要約人給予實時交付結算指示以即時可用資金支付賣方所指定兩(2)名中央結算系統參與者之賬戶，而賣方及要約人須於完成日期前不少於三個工作日預先互相通知其各自指定之中央結算系統參與者其他細節。

步驟 5：

詳閱交易達成的所有先決條件。

這部份極之重要，因為條件達成難易度會直接影響股份復牌後的表現。一般來説，若果交易需要經過監管機構審批、股東特別大會通過的話，交易告吹風險亦相應提高，投資者決定買入價時就不宜過份進取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先決條件

賣方及要約人各自就完成買賣銷售股份之責任乃取決於下列條件達成(或根據買賣協議獲要約人豁免)後，方告完結：

(a) 除已披露事宜外，集團作出之一切擔保、承諾、抵押及彌償以及其擁有之所有負債或責任(除(i)集團於日常業務過程中產生之應收款項及應付款項或所產生之責任；(ii)集團之銀行借貸；及(iii)公司以集團任何成員公司為受益人作出之銀行擔保以外)已由該等擔保、承諾、抵押及彌償受益人解除或由負有該等責任之人士履行，而有關解除或履行之證據已提供予要約人在合理情況下信納；

(b) 股份概無於聯交所暫停買賣超過20個連續交易日，除卻(i)有關監管機關為批准就根據買賣協議擬進行交易之公告及通函而所需之任何短暫停止買賣；或(ii)因要約人一方任何行動或疏忽遺漏而導致之暫停買賣之外；

(c) 股份之上市地位於完成前並無遭註銷或撤銷；

(d) 聯交所及執行人員概無表示股份於聯交所之買賣於完成後將遭暫停、註銷或撤銷，不論原因是否關於或源於根據買賣協議擬進行之交易；

(e) 本聯合公告獲聯交所及證監會批准；

(f) 賣方根據買賣協議作出之陳述及保證概無遭重大違反；

(g) 買賣協議項下任何訂約方之各自責任概無遭重大違反，而致使按照買賣協議之條款落實完成屬不可能或不切實際；

(h) 概無發生任何事件而已經、足以或可能導致(i)重大不利影響或(ii)對賣方履行或遵守買賣協議之責任、承諾或契據之能力產生重大不利影響；

(i) 並無適用法例將禁止或合理預期將禁止根據買賣協議擬進行任何之交易、或對其限制或施加任何條件或作出任何方面之質疑；及

(j) 並無由任何訂約方不時提起、提出或提交或展開法律訴訟，而致使按照買賣協議之條款落實完成屬不可能或不切實際。

要約人可於最後截止日期中午十二時正或之前按其獨自及絕對酌情權豁免任何上述條件(除上文條件(b)、(c)及(d)所載者外)。要約人須提供賣方就促使條件得以達成而可能需要之相關合理協助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 6：

了解買家財務資源來源。

財務資源

要約人將以其內部資源及由海通國際證券(作為放款人)就撥付要約向要約人(作為借款人)提供之備用貸款融資撥付要約之現金代價。

要約人就要約事宜之財務顧問海通國際資本信納具備充裕財務資源可供要約人動用，以滿足獲全面接納之要約。

步驟 7：

了解交易後公司股權架構有何轉變。

完成對公司股權架構之影響

以下載列公司於本聯合公告日期及緊隨完成後(假設於本聯合公告日期起直至完成止公司已發行股本概無任何其他變動)但於要約開始前之股權架構：

	於本聯合公告日期		緊隨完成後但於要約開始前	
	股份數目	*概約股權%*	*股份數目*	*概約股權%*
賣方(*附註1*)	444,600,000	74.10	–	–
翁正德先生(*附註2*)	2,900,000	0.48	2,900,000	0.48
連易思成有限公司(*附註3*)	1,575,000	0.26	1,575,000	0.26
要約人及其一致行動人士	–	–	444,600,000	74.10
公眾股東	150,925,000	25.16	150,925,000	25.16
總計	600,000,000	100.00	600,000,000	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 8：

透過公告初步了解買家背景，然後再到網上搜尋公告以外有關買家的資訊。

要約人之資料

要約人為於英屬處女群島註冊成立之投資控股有限責任公司，由張永東先生、楊超先生及張麗女士(彼等亦為要約人之董事)分別實益擁有40%、30%及30%權益。彼等之履歷載列如下：

張永東先生，39歲，為行健資本管理集團有限公司之主席兼行政總裁及東方企業集團有限公司之主席。彼於投資、財務及管理擁有多年深厚經驗，同時對公司併購及投資相關業務富有經驗。在社會服務方面，張永東先生擔任香港江蘇青年總會副會長。張永東先生現為星美控股集團有限公司(股份代號：198)之非執行董事及民信金控有限公司(股份代號：273)之主席兼執行董事，有關公司之股份於聯交所主板上市。

楊超先生，31歲，畢業於山西大學，取得電子信息工程學士學位。

張麗女士，39歲，畢業於北京大學，取得法學學士學位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 9：

了解買家為何進行交易。

要約人有關集團之意向

於本聯合公告日期，要約人擬於要約結束後繼續進行業務及留聘集團操作及行政僱員(下文「董事會之建議變動」分段所詳述董事會成員之建議變動則除外)。於本聯合公告日期，要約人無意出售或縮減業務或集團有關業務之資產。

然而，要約人將於要約完成後對集團之營運進行詳細檢討並制定切實可行之商業策略，藉制定可持續發展之企業策略從而擴闊其收入來源，其中可能包括在出現適當機遇時重整集團資源。

為促進集團未來發展務求以負責方式保障股東，待要約人對集團是否具備充足資源以為新商機撥支而進行詳盡審查後，要約人有意開拓新商機。

於本聯合公告日期，概無就執行上述商機作出具體時間表。任何該等收購或投資一經作實後，公司將在有需要時根據上市規則規定予以公告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步驟 10：

確認股份於交易後會否維持上市地位。

公眾持股量及維持公司上市地位

要約人擬於要約結束後維持股份於聯交所之上市地位並將向聯交所承諾於要約結束後儘快採取適當步驟以確保就股份存在足夠之公眾持股量。

要約人無意行使或應用任何其可獲得之權利以強制收購於要約結束後尚未獲承購之任何股份。

倘於要約結束時公眾人士於任何時間持有少於公司所適用之最低持股百分比規定，即已發行股份的25%，或倘聯交所相信：

(i) 股份之買賣存在或可能存在虛假市場；或

(ii) 公眾人士所持股份不足以維持有序之市場，

則將考慮行使其酌情權令股份暫停買賣。要約人及公司各自將向聯交所承諾，以採取適當步驟以確保股份將有足夠公眾持股量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

結語

英雄造時勢 VS 時勢造英雄

放眼世界，香港真是全球難得一見的福地。過去數十年，香港人見證著英國及中國相繼崛起，能夠先後享受兩個大國興盛所帶來的成果，絕對是羡煞旁人。其實筆者不時都在思考，若果香港沒有中英兩國的支持，今天的一切是否不會看見？一直以來，人們都在爭論「英雄造時勢」及「時勢造英雄」這兩個對立的概念，前者是英雄出現作出貢獻，創造一個新時勢，後者是指一個新時勢出現造就英雄的誕生。雖然筆者不否定「英雄造時勢」，但深信「時勢造英雄」才是常態。歷史上有甘地（Gandhi）帶領印度邁向獨立、馬丁路德金（Martin Luther King）解放美國黑人等，可以看到不少世紀偉人為創造新時勢作出極大的貢獻。一位英雄的誕生，是由眾多偶然及非偶然因素結合下的局勢所促使，就算將過往成功模式重演一次，亦不可能再現同一種結果。香港有今時今日的成果，很大原因是時勢使然。

其實人生也好、投資也好，時運是成功不可或缺的元素。遠的不說，2009 至 2015 年間香港樓市處於大牛市，大勢不可擋，買樓者一定賺到盤滿鉢滿，樓價升幅動輒是一個初出茅廬的大學生的十年薪金。另一邊廂，香港股市過去多年處於大型上落市，就算撇除買樓會用上槓桿，大部分人於股市所賺的回報，都未必比得上樓價的升幅，可見買樓乘著大勢賺大錢乃常態，買股票賺大錢則屬少數。

雖然人不能控制時勢，但並不代表不能成為英雄，關鍵是如何成功把握機會乘勢而上。這聽起上來很像投機，但其實投資及投機很多時候也是兩不分的。經濟學者保羅．海恩（Paul T.Heyne）於其著作 The Economic Way of Thinking 提到：「任何人基於不完整資訊而為將來結果作決定就是投機者，故此所有人都是投機者。」投機（或投資）及賭博固然涉及看好或看淡某種資產走向，但畢竟投機（或投資）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟賭博完全是兩碼子的事，出色的投資者（或投資者）在出擊時會更著重於研判機會率及運用適當策略，例如於走勢向預設方向進發時加注等，務求提高長線獲利勝算。

相信絕大部分人都想賺大錢，但說到底其實並沒有甚麼秘訣，大家應該做的就是每日累積資本及經驗，冒著自己可以承受的風險，抓緊將來一旦出現的機會，乘著時勢贏取一筆可觀的回報。

是為結語，共勉之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股游擊戰
以弱制強致勝法

作者　周梓霖
執行編輯　陳卓賢、李宛婷
封面設計　關健隆
美術設計　關健隆
出版及發行　經濟日報出版社
香港北角渣華道 321 號柯達大廈二期 6 樓
電話　(852) 2880 2444
傳真　(852) 2516 9989
網址　www.etpress.com.hk
電郵　etpress@hket.com
出版日期　2016 年 8 月
承印　美雅印刷製本有限公司
定價　港幣 $108（台幣 $480）
ISBN　978-962-678-920-9

版權所有　不得翻印

本書內容純屬作者個人意見，並不代表經濟日報出版社或其他商號立場。出版社及作者已盡一切所能以確保所刊載的資料在公佈時是合理準確，惟資料只供參考用途。作者於本書刊出時或持有書中所提及的相關證券權益。

本書所提及的投資技巧，未必適合所有投資者。投資涉及風險，證券價格可升可跌，讀者在作出其投資決定時應僅視本書內容為眾多考慮因素之一，在投資之前務請運用個人獨立思考能力作出決策。對於任何因資料錯誤、決策失誤及市況波動而引致的任何損失，出版社及作者均不會承擔任何責任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

發掘錯價機會，捕捉獲利先機！

「事件驅動投資法」（Event Driven Investing）是一種非市場主流、但相當實用的投資技巧。透過分析企業事件及訊號，如分拆合併、出售資產、私有化、收購股權、重組等，從而發掘當中的錯價機會而獲利。

此書收錄大量實戰案例，詳細介紹當中的策略運用、注碼控制、止蝕機制等要訣。掌握當中的拆局思維，提升自身的投資水平，才有條件跟不斷進步的市場對手一較高下。

et press 經濟日報出版社
陳列類別：股票投資
定價：港幣 $108（台幣 $480）

ISBN：978-962-678-920-9
9 789626 789209